

Санкт-Петербургский государственный университет  
Экономический факультет  
Кафедра теории кредита и финансового менеджмента

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
по направлению 080100 – «Экономика»

**ОПЕРАЦИИ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

Выполнила:  
бакалавриант 4 курса,  
группы ФКСиУ 43  
Голодова Катерина Евгеньевна  
\_\_\_\_\_/Подпись/

Научный руководитель:  
д.э.н, проф.  
Ключников Игорь Константинович  
\_\_\_\_\_/Подпись/

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1 ВЗАИМНОЕ ВЛИЯНИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. БАНКОВСКИЕ ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ. ....	5
1.1 Историческое обоснование сращивания банковского сектора и фондового рынка. ....	5
1.1.1 Основные теоретические положения деятельности банков с ценными бумагами. ....	5
1.1.2 Европейско-континентальная модель фондового рынка. История возникновения и характерные особенности. ....	7
1.1.3 Англосаксонская модель фондового рынка. ....	10
1.1.4 Особенности развития российского фондового рынка. ....	12
1.1.5 Мировой финансовый кризис. Значение, последствия, способы выхода. ....	14
1.2 Виды и содержание банковских операций с ценными бумагами. ....	16
1.3 Секьюритизация активов коммерческих банков. ....	22
ГЛАВА 2. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ БАНКА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: СТРАНОВЕДЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ОБЗОР СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ. ....	28
2.1 Российские банки на рынке ценных бумаг: современные особенности. ....	28
2.2. Секьюритизация в России и мире. ....	36
2.3 Глобальное взаимодействие банковского сектора и фондового рынка: проблемы, тенденции, особенности. ....	45
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	49
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ .....	51

## ВВЕДЕНИЕ

Современное состояние мировых финансовых систем диктует нам необходимость разбираться в составных элементах данной системы. Взаимодействие банковского сектора и рынка ценных бумаг всегда было достаточно плотным, спектр возможных видов деятельности банков на фондовом рынке достаточно широк и имеет ряд особенностей как в разрезе одной страны, так и с точки зрения мировой финансовой системы. В условиях динамичности финансовых систем необходимо проведение страноведческого анализа состояния фондовых рынков мира и деятельности на них банков, анализа поэтапного развития рынка ценных бумаг и банковской системы, а также анализа современных особенностей взаимодействия банковского сектора и рынка ценных бумаг. Необходимо также проанализировать структуру банковских операций с ценными бумагами, включая использование новых инструментов финансирования путём выпуска ценных бумаг и традиционные операции банков с ценными бумагами.

*Целью* данной работы было проанализировать тенденции развития банковской деятельности по операциям с ценными бумагами и сформулировать основные особенности данной деятельности на современном этапе. Для достижения указанной цели потребовалось решить следующие *задачи*:

- 1) Дать теоретическое обоснование деятельности банков в рамках операций с ценными бумагами, выявить основные подходы к формированию терминологической базы.
- 2) Проанализировать основные особенности развития фондового рынка зарубежных стран, характеризовать отличие двух основных моделей фондового рынка: европейско-континентальной и англосаксонской;
- 3) Охарактеризовать этапы формирования российского фондового рынка и специфику его устройства;
- 4) Провести анализ влияния мирового финансового кризиса на отечественные и зарубежные фондовые рынки, сформулировать тенденции их развития после кризиса и пути оздоровления мирового рынка ценных бумаг;
- 5) Дать характеристику видам операций банков с ценными бумагами в рамках основной их классификации на эмиссионную, инвестиционную и деятельность банков в качестве профессиональных участников на рынке ценных бумаг;
- 6) Охарактеризовать механизм проведения банками секьюритизации: сущность, этапы и влияние на осуществление банками своей традиционной деятельности;

- 7) Охарактеризовать современное состояние отечественного рынка ценных бумаг и особенности его взаимодействия с банковским сектором России;
- 8) Провести анализ отечественного и мирового рынка секьюритизации, выявить основные тенденции его развития;
- 9) Проанализировать особенности современного состояния мировой финансовой системы в разрезе взаимодействия банковского сектора и рынка ценных бумаг, основные тенденции развития систем.

Объектом исследования является отечественный и мировой рынки ценных бумаг, предметом – деятельность банков в рамках операции с ценными бумагами. Теоретической основой данного исследования являются учебник Белоглазовой Г.Н. «Деньги, кредит, банки», работы Я.М. Миркина «Ценные бумаги и фондовый рынок» и «Рынок ценных бумаг», «Рынок ценных бумаг» авторов В.А. Лялина и П.В. Воробьевой, монографии Бердниковой Т.Б. «Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее», Жукова Е.Ф. «Рынок ценных бумаг», а также Ческидова Б.М. «Развитие банковских операций с ценными бумагами».

В процессе исследования использовалась обширная информационная база, представленная в виде нормативных документов, данные МВФ, Центрального Банка Российской Федерации, SIFMA и Международной организации комиссии по ценным бумагам.

Процесс достижения указанной цели исследования и реализации поставленных задач обусловил структуру работы. В первой главе раскрываются основные теоретические положения деятельности банков в рамках осуществления операций с ценными бумагами, даётся исторический анализ двух основных моделей фондового рынка и их особенностей, даётся характеристика видам операций банков с ценными бумагами и анализируется сущность и формы секьюритизации. Во второй главе анализируется современное состояние взаимодействия банков и рынка ценных бумаг в России и в мире, основные тенденции развития рынка секьюритизации, проблемы и особенности.

# **ГЛАВА 1 ВЗАИМНОЕ ВЛИЯНИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. БАНКОВСКИЕ ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ.**

## **1.1 Историческое обоснование сращивания банковского сектора и фондового рынка.**

### **1.1.1 Основные теоретические положения деятельности банков с ценными бумагами.**

Федеральный закон РФ «О банках и банковской деятельности» трактует термин «банковские операции» путём перечисления действий, которые составляют суть банковских операций. Причём в законе этот термин не отражается отдельно, а упомянут в контексте определения банка. Стоит отметить, что компетенция банка в указанном законе расширена перечнем банковских сделок. Таким образом, в данном ФЗ закрепляется право на исключительное осуществление банковских операций, что придаёт им элементы публично-правового статуса. Заключение банковских сделок с ценными бумагами не закреплено напрямую в ст.5, но, так как разрешается заключение «иных сделок в соответствии с законодательством», мы можем принять это за право заключения сделок банками на рынке ценных бумаг. ФЗ «О банках и банковской деятельности» не раскрывает деятельность коммерческого банка в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг, указаны лишь примеры сделок с ценными бумагами, которые обладают признаками платежного документа, и ценными бумагами, для сделок с которыми не требуется специальной лицензии.<sup>1</sup> Специальная же лицензия требуется для осуществления операций с ценными бумагами в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг. Банки на рынке ценных бумаг могут выступать в следующих качествах: брокер, дилер, доверительный управляющий, депозитарий. Все указанные виды деятельности подлежат обязательному лицензированию.<sup>2</sup> Клиринговая деятельность - деятельность по определению банками подлежащих исполнению обязательств по взаимному расчету. Она не является профессиональной деятельностью банка на рынке ценных бумаг и не является собственно банковской, а относится к фондовой деятельности.<sup>3</sup>

В экономической литературе термины «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» трактуются как синонимы. Однако по мнению В. С. Белых, «фондовый рынок» - более широкое понятие, чем «рынок ценных бумаг», так как «фондовый рынок» включает в себя не

---

<sup>1</sup> Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 05.04.2016) "О банках и банковской деятельности"

<sup>2</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг"

<sup>3</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте"

только рынки ценных бумаг, но производных финансовых инструментов.<sup>4</sup> В то же время Е. Ф. Жуков, доктор экономических наук, придерживается противоположной точки зрения и выделяет три рынка ценных бумаг:

- 1) первичный (внебиржевой) - специализируется на новых выпусках ценных бумаг (эмиссия);
- 2) вторичный (фондовая биржа) - оперирует старыми выпусками ценных бумаг, происходит перераспределение контроля между различными финансовыми группами;
- 3) уличный рынок, или «рынок через прилавок» (over-the-counter), - обслуживает оборот ценных бумаг, которые не попадают на фондовые биржи (в США – NASDAQ).<sup>5</sup>

Таким образом, единства в определении терминов «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» в настоящее время нет. В рамках данного исследования будем придерживаться соотношения указанных терминов в качестве синонимов.

*Фондовый рынок (рынок ценных бумаг)* – рынок, на котором осуществляется перераспределение денежных ресурсов между их поставщиками (инвесторами) и потребителями (эмитентами) на основе обращения ценных бумаг в качестве товара.<sup>6</sup> Главное отличие фондового рынка от всех прочих видов рынка в товаре, который на нём обращается — ценных бумагах. *Ценные бумаги* — права на ресурсы, которые обособились от своей основы и имеют свою собственную материальную форму (в виде записи по счетам, бумажного сертификата и т.д.).<sup>7</sup> Нужно правильно соотносить рынок ценных бумаг с рынком капитала, денежным рынком, финансовым рынком и прочими видами рынка. На денежном рынке осуществляется движение краткосрочных (менее 1 года) накоплений, на рынке капитала — средне- и долгосрочных. Рынок ценных бумаг (РЦБ) — часть как денежного рынка, так и рынка капиталов, включающих в себя движение прямых банковских кредитов, внутрифирменные кредиты, перераспределение денежных ресурсов через отрасль страхования и т.д.<sup>8</sup>

Что касается соотношения терминов «операции с ценными бумагами» и «фондовые операции», то здесь тоже ведутся споры по поводу того, стоит ли считать данные определения синонимами. Например, Т. Б. Бердникова дает такое определение: «Операции с ценными бумагами (фондовые операции) – это действия с ценными бумагами и / или

<sup>4</sup> Бельх В.С. Банковское право / М.: Проспект, 2013. С. 398

<sup>5</sup> Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг: учебник для студ. вузов, обучающихся по экон. спец./ М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008, с.89-90

<sup>6</sup> Миркин Я. Рынок ценных бумаг, М.:2002, с.10

<sup>7</sup> Миркин Я. Ценные бумаги и фондовый рынок, М.:1995 с.66

<sup>8</sup> Там же, М.:1995, с.100

денежными средствами на фондовом рынке для достижения поставленных целей»<sup>9</sup>. В то время как М. М. Агарков к подобным операциям добавляет операции по содействию в размещении выпусков акций и облигационных займов, а также торговлю ценными бумагами.<sup>10</sup> Согласно закону «О банках и банковской деятельности», операции с ценными бумагами не являются собственно банковскими, деятельность банков с ценными бумагами может подлежать лицензированию (деятельность в качестве профессиональных участников на фондовом рынке) и не требовать лицензии. Следовательно, целесообразно пользоваться термином «фондовые операции» в случае, когда банк выступает на фондовом рынке в качестве профессионального участника, а «операции с ценными бумагами» считать более широким понятием.

Таким образом, теоретические положения о банковских операциях с ценными бумагами опираются, в основном, на российское законодательство, однако в тех аспектах, где терминология законодательством выражена недостаточно прозрачно, возникают противоречивые подходы к определению основных категорий.

### **1.1.2 Европейско-континентальная модель фондового рынка. История возникновения и характерные особенности.**

Состояние мирового фондового рынка влияет на степень участия на его площадке банковского сектора. Для понимания основных тенденций развития фондовых рынков мира и возможного участия банков в операциях с ценными бумагами необходимо проанализировать исторические пути развития фондовых рынков различных государств.

Ярким примером сращивания банковской системы и фондового рынка являются страны Западной Европы. Предпосылкой возникновения рынка ценных бумаг было появление в XII-XIII столетиях такой ценной бумаги как *вексель*, которая являлась, безусловно, банковской. Практика использования векселей зародилась в Италии, там же появились первые банки с акционерным (складочным) капиталом. Первые биржи, в свою очередь, также служили интересам вексельного обращения. В дальнейшем в странах, ставших на путь буржуазного развития, биржа стала инструментом финансирования колониальных компаний, а затем и частного предпринимательства (английский путь), в то время как государства с феодальной экономикой рынок ценных бумаг оставался под контролем банковской системы и осуществлял операции с государственным долгом (французский путь). Таким образом, образовались два вида финансовых систем: «англосаксонский» (биржевой) и «континентальный» («германский», «европейский»).

<sup>9</sup> Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учебн. пособие. М.: Инфра-М, 2000, с.24

<sup>10</sup> Агарков М. М. Основы банковского права; Учение о ценных бумагах. 3-е изд., стереотип. М.: Wolters Kluwer, 2005, с.53

Англосаксонский тип финансовой системы характеризуется меньшей значимостью банков, финансирование банковского сектора происходит посредством рынка капиталов, используется преимущественно аутсайдерский тип корпоративного управления и наличествуют гибкая, стратегия управления и организационная структура, хорошо приспособляющиеся к внешним изменениям.

Рассмотрим подробнее континентальный тип финансовой системы. В числе его особенностей можно выделить:

- 1) доминирование в экономике банков как основных инструментах финансирования;
- 2) инсайдерская система корпоративного управления;
- 3) консервативный характер корпоративной стратегии.

Германия – пример подобной системы, где при высокой степени развития банковского сектора наблюдается низкий уровень развития различных рыночных институтов.

Вид финансовой системы и тип фондового рынка взаимно определяют друг друга. Так, финансовая система, ориентированная на рынок капиталов приводит к формированию англосаксонской модели фондового рынка, в котором наблюдается доминирование небанковских инвесторов, а также происходит упор на операции с корпоративными акциями. А финансовая система, ориентированная на банки, способствует развитию европейско-континентальной модели рынка ценных бумаг – банковского рынка, в котором доминируют кредитные учреждения и осуществляется упор на государственные ценные бумаги.<sup>11</sup> Особенности функционирования финансовых рынков данного типа заключаются в следующем:

- 1) источником инвестиций являются долговые инструменты, и рынок также носит преимущественно долговой характер (рынок акций имеет подчинённое значение);
- 2) важнейшие участники – банки, являющиеся крупными инвесторами и акционерами компаний реального сектора экономики;
- 3) коммерческие банки помимо предоставления традиционных банковских продуктов являются также и профессиональными участниками на рынке ценных бумаг;
- 4) при низкой доли частных инвесторов наблюдается высокая доля собственности государства и крупных корпоративных структур;
- 5) финансовые рынки отличаются низкой степенью диверсификации.<sup>12</sup>

Данная модель находит отражение в фондовых рынках Германии, Австрии и Японии.

<sup>11</sup> Ческидов Б.М. Пути развития фондового рынка//Вопросы фондового и валютного рынка М.1998 №2(6), с.38

<sup>12</sup> Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — с 325-330



### *Германия.*

В Германии фондовые биржи долгое время не получали развития, лишь в Гамбурге, ввиду учреждения в 1619 г. Гамбургского банка, развились товарная и вексельная биржи. Вплоть до начала XIX в. в этом городе существовала единственная акционерная компания, которая продавала свои акции всего несколько раз в год и крупными партиями. В остальной Германии акционерных обществ практически не было и поэтому страна страдала от недостатка капиталов. Промышленное развитие зависело только от государственных субсидий и поэтому медленно развивалось.

В Германии банки в основном выдавали ссуды только под недвижимость, а также существовала обширная сеть «народных банков». Таким образом фондовый рынок Германии вследствие долгого отсутствия корпоративных ценных бумаг оставался банковским. Немецкий рынок ценных бумаг характеризуется следующими особенностями:

- 1) высокая доля финансирования путём выпуска облигационных займов при низкой доле акционерного капитала;
- 2) высокая доля банковского кредита (две трети) при финансировании народного хозяйства;
- 3) высокая доля банковского участия в уставном капитале промышленных компаний, объединение предприятий и банков;
- 4) прямое кредитование на покрытие дефицита, а также выпуск государственных ценных бумаг;
- 5) централизованная денежно-кредитная система, регулятор – Немецкий Федеральный банк;
- 6) множество универсальных банков, которые предлагают все виды банковских продуктов, а также осуществляют эмиссионные, депозитные и торговые операции с ценными бумагами;
- 7) банки являются основными участниками рынка ценных бумаг, самостоятельно покупают и продают ценные бумаги, финансируют свою деятельность посредством выпуска ценных бумаг. Особенно высок уровень их участия на рынке ценных бумаг с фиксированным доходом.

Таким образом, для Германии характерна низкий уровень участия розничных инвесторов в акционерном капитале компаний – в акции предприятий преимущественно вкладываются банки. Финансовое посредничество осуществляется на основе «универсального банковского дела».<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Миркин Я. Рынок ценных бумаг, М.:2002, с.18

### **Япония.**

Первая японская фондовая биржа была основана в Токио в 1878 в качестве коммерческой организации. В 1943 г.<sup>14</sup> В настоящий момент она остаётся крупнейшей биржей Японии, на долю которой приходится порядка 90% оборота по акциям. Доля стоимостного оборота японского фондового рынка занимает второе место в мире. Характерные особенности фондового рынка Японии:

- 1) вследствие высокого промышленного развития страны в структуре рынка выделяется первичный и вторичный рынки ценных бумаг, а также рынки по видам ценных бумаг;
- 2) вторичный оборот государственных бумаг развит слабо и имеет внебиржевой характер;
- 3) 40% рынка облигаций Японии занимают государственные облигации, около трети – банковские облигации;
- 4) слабое развитие рынка корпоративных облигаций;
- 5) рынок акций почти полностью биржевой, основные держатели – корпорации;<sup>15</sup>
- 6) ещё не так давно коммерческим банкам запрещалось проводить сделки купли-продажи ценных бумаг, теперь почти все банки осуществляют все виды операций с облигациями государственных займов, гарантированными правительственными бумагами и т.д;
- 7) долгое время существовал запрет на участие иностранных членов в работе биржи, однако теперь рынок ценных бумаг интернационализировался.

#### **1.1.3 Англосаксонская модель фондового рынка.**

Англосаксонская модель имеет следующие особенности:

- 1) незначительная доля банковских кредитов в финансировании реального сектора, по сравнению с долей инвестиций фондового рынка;
- 2) рынок корпоративных ценных бумаг и страховых продуктов отделен от коммерческих банков;
- 3) в отличие от преобладания универсальных банков в континентальной модели, наблюдается большая специализация финансовых институтов;
- 4) рынок акций – наиболее крупный сегмент РЦБ, долговые инструменты носят подчинённый характер;
- 5) низкий уровень государственного регулирования экономики, доля собственности государства и банков незначительна;

<sup>14</sup> [http://bizbook.online/fondovaya-birja\\_694/113-birjevoy-fondovyy-ryinok-organizatsiya.html](http://bizbook.online/fondovaya-birja_694/113-birjevoy-fondovyy-ryinok-organizatsiya.html)

<sup>15</sup> Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: 2009, с 285 - 295

- б) высокая доля розничных инвесторов, а также институтов коллективного инвестирования;
- 7) либерализованный, открытый рынок с диверсифицированной структурой.

Данная модель характерна для США, Великобритании, Австралии и Канады.

### ***США и Великобритания.***

Одна из важнейших особенностей фондового рынка США – «великая китайская стена», которая отделяет биржи от банков.<sup>16</sup> Среди специфических особенностей можно выделить:

- 1) большая доля акционерного капитала (соотношение облигаций и акций на рынке относятся как 4:3<sup>17</sup>)
- 2) дефицит бюджета финансируется только посредством выпуска ценных бумаг;
- 3) большое значение коллективных инвесторов, каждый финансовый институт выполняет важную макроэкономическую функцию – создаёт депозиты, т.е. деньги, причём преимущественно в виде ценных бумаг;
- 4) низкая доля участия банков в финансировании народного хозяйства, преобладание на РЦБ США небанковских инвестиционных институтов;
- 5) высокий уровень свободы от государственных органов управления.

Таким образом, для США характерна высокая доля фондового рынка в финансировании экономики при слабом участии коммерческих и сберегательных банков, а также традиционных банковских продуктов в качестве источников инвестиций. Банки отделены от рынка корпоративных ценных бумаг. Также характерна высокая специализация финансовых институтов: брокерско-дилерские компании, инвестиционные банки. Коммерческие банки превратились в универсальные финансовые комплексы.

В Англии рынок ценных бумаг образовался на базе частных акционерных компаний. Появляющиеся сначала в качестве орудия финансирования бюджетного дефицита банки в итоге переориентировались на более прибыльный для них объект приложения капиталов – промышленность и торговлю. Биржа и банки вступают в конкуренцию, вследствие чего развиваются и совершенствуются. Биржа принимает частный и весьма устойчивый характер. Однако её спекуляции ограничены, поскольку банки всегда готовы предложить собственные услуги солидным инвесторам, которых отталкивает ажиотаж.

<sup>16</sup> Ческидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами. - М.: Финансы и статистика, 1997.— 336с.

<sup>17</sup> Пелих С.А., Рачковская О.С. Две концепции развития фондового рынка // Финансы, М., 1999, № 10)

Традиционно в Англии велика роль Банка Англии – сначала он регулировал рынок государственных облигаций (теперь это в компетенции министерства финансов). Банк по-прежнему является крупнейшим участником вторичного рынка государственных ценных бумаг и выполняет функцию источника информации о рынке ценных бумаг. Его представители входят в состав множества профессиональных финансовых организаций.

Банковские учреждения в Великобритании представлены коммерческими и инвестиционными банками. Функции последних состоят в андеррайтинге ценных бумаг и услугам по слияниям и поглощениям. На современном этапе множество коммерческих банков Великобритании входят в состав финансовых групп, в которых имеются также специализированные инвестиционные банки. Что примечательно, они зарегистрированы в качестве отдельных банков, которые могут заниматься не только вопросами корпоративных финансов, но и брокерским обслуживанием клиентов. Однако данная операция по большей части остается функцией специализированных брокерско-дилерских компаний.<sup>18</sup>

В последнее время с учётом глобализации и интернационализации хозяйственной жизни в странах с развитой рыночной экономикой происходит сближение рассмотренных моделей и всё существеннее схожесть организации финансовых рынков. Например, и США, и Германия демонстрируют примеры конвергенции двух систем финансирования хозяйства.<sup>19</sup> Это проявляется в адаптации законодательства Германии к директивам ЕС в области рынка ценных бумаг, повышению диверсификации финансовых институтов, увеличении роли иностранных розничных инвесторов и эмитентов. Что касается США, то с конца 70-х гг коммерческие банки увеличивают своё присутствие на рынке корпоративных ценных бумаг. Наблюдается тенденция к созданию финансовых холдингов, при которой фирмы, торгующие ценными бумагами, становятся дочерними компаниями банков и наоборот – создаётся новый тип банков, собственниками которых являются брокерско-дилерские компании.<sup>20</sup>

#### **1.1.4 Особенности развития российского фондового рынка.**

В период существования СССР до 1990г. финансовый рынок отсутствовал как таковой, а концепция развития рынка ценных бумаг была принята лишь в июле 1996г. Процесс формирования РЦБ был болезненным и трудным. Он проходил в четыре этапа:

- *Первый этап* (1988-1991гг) – на фондовом рынке хаос, появляются первые ценные бумаги. Законодательная база практически отсутствует. При появлении правового

<sup>18</sup> Марков С.М. Фондовые рынки мира, М.;2012, с 81-82

<sup>19</sup> Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — с.439

<sup>20</sup> Миркин Я. Рынок ценных бумаг, М.:2002, с.19

каркаса рынка ценных бумаг возникают многочисленные центры «свободной» торговли, называемых биржами. Параллельно с рынком биржевых акций формируется рынок акций коммерческих банков. К середине 1991г. в Москве и Московской области уже было зарегистрировано более 200 коммерческих банков. Появляются первые в отечественной фондовой практике посреднические (брокерские) фирмы;

- *Второй этап* (1992-1993) — период ваучерной приватизации, на рынке появился ваучер в качестве первой массовой ликвидной ценной бумаги. Постановление Совета Министров от 8 февраля 1993 регулирует рынок появившихся государственных бумаг. Впервые появились лицензированные финансовые брокеры, а также инвестиционные компании.
- *Третий этап* (1993 — вторая половина 1995) — время спада, который перешёл в застой. Спад связан с ликвидацией ваучера, также повлияли несовершенство законодательства, утечка капитала за рубеж, долларизация страны. В эти годы Россия пошла по пути континентальной модели фондового рынка.
- *Четвертый этап* (1995 — 1997) — вступление в силу ГК РФ, в котором устанавливались правовые нормы, касающиеся акционерных обществ, появление федеральных законов, которые регулировали фундаментальные отношения на рынке ценных бумаг. Эти меры могли благотворно повлиять на российский фондовый рынок. Но неэффективное планирование государственного бюджета и слабость реального сектора экономики привели к дефолту 17 августа 1998г, а тем самым и к полному исчезновению фондового рынка.<sup>21</sup>

В 1999 году российский фондовый рынок снова получил развитие. Главное отличие российской практики фондового рынка в том, что формирующийся рынок ценных бумаг играл роль не финансирования реального сектора экономики, а в покрытии бюджетного дефицита и перераспределения собственности. Исходя из этого, можно выделить основные особенности отечественного фондового рынка:

- 1) данный рынок относится к группе формирующихся рынков, что вытекает из низкого показателя отношения величины капитализации рынка акций к ВВП;
- 2) система финансирования в России основана не на акциях, а на долговых обязательствах, рынок акций неразвит;
- 3) ограниченный состав услуг на фондовом рынке, а также слабая операционная способность и небольшая капитализация брокеров и дилеров;

---

<sup>21</sup> Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития — М.: Альпина Паблишер, 2002., с.521

- 4) инсайдерская модель корпоративного контроля;
- 5) слабое развитие институциональных инвесторов.

Таким образом, состояние российского рынка ценных бумаг далеко от совершенства. В процессе его дальнейшего развития рекомендуется ориентироваться на построения смешанной модели рынка ценных бумаг, доказавшей свою состоятельность в мировой практике, а также отказаться от преимущественного использования долговых инструментов.<sup>22</sup>

### **1.1.5 Мировой финансовый кризис. Значение, последствия, способы выхода.**

Финансовый кризис — крупные отклонения в финансовой системе, характеризующиеся потерей стоимости имущественных ценностей, а также неплатежеспособностью многочисленных предприятий.<sup>23</sup> Мировой финансовый кризис привёл к кризису в банковской системе сначала в США, а затем в странах Европы и всего мира, когда в результате увеличения количества невозвратов ипотечных кредитов привело к снижению готовности банков выдавать кредиты и проблемам с собственным капиталом банков. Результатом кризиса финансовых и банковских систем по всему миру стал мировой экономический кризис. Финансовый и банковский кризис вскрыл проблему недостатка государственного контроля над частными банками, выявили необходимость регулирования финансовых рынков.

В 2009 году Рабочей группой по регулированию финансовых рынков при Совете по международным отношениям (Council on Foreign Relations Squam Lake Working Group on Financial Regulation) были сформулированы предложения для предотвращения повторения подобной ситуации, среди которых:

- 1) создание новой структуры сбора и анализа всей необходимой информации для решения проблемы несовершенства информации. Особенно информации о системном взаимодействии банков во избежание повторения ситуации, аналогичной той, когда банкротство крупнейшего инвестиционного банка США Lehman Brothers привело к разрушительным последствиям для финансовой системы в целом;
- 2) анализ системных рисков;
- 3) установление норматива достаточности капитала с учетом системного взаимодействия между банками;

<sup>22</sup> Миркин Я. Р 30 тезисов. Ключевые идеи развития фондового рынка // Рынок ценных бумаг. М. 2000. № 11

<sup>23</sup> Настанский А. Мировой финансовый и банковский кризис: факты, оценки, статистика // Вестник НГУЭУ. 2010 № 2

- 4) поддержка государством проблемных финансовых институтов, рекапитализация проблемных банков;
- 5) создание института, выполняющего функции системного регулятора;
- 6) регулирование рынка производных ценных бумаг, особенно рынков свопов на дефолт по кредиту;
- 7) реструктуризация системообразующих финансовых институтов;
- 8) ограничение компенсационных выплат высшим управляющим в финансовых компаниях.<sup>24</sup>

В России тем временем в посткризисный период наблюдались следующие тенденции развития банковского сектора<sup>25</sup>:

- 1) сокращение числа отечественных кредитных организаций;
- 2) рост требований к размеру уставного капитала;
- 3) укрупнение банков;
- 4) относительное расширение доступа к дешёвым государственным ресурсам ограниченного числа банков;
- 5) повышение капитализации крупных банков при ограниченном кредитовании юридических и физических лиц.

В результате единственным направлением инвестирования для банковского сектора остался рынок ценных бумаг. Как итог, указанные изменения банковского сектора в итоге спровоцировал рост отечественного рынка ценных бумаг, однако осталась проблема кредитования реального сектора и предоставления ипотечных кредитов населению.<sup>26</sup>

Таким образом, мировой финансовый кризис сильно повлиял на мировую банковскую систему, выявил её основные проблемы и наметил пути их решения. От дальнейших действий по регулированию финансовой системы и, в частности, банковского сектора и рынка ценных бумаг зависит дальнейшая деятельность банков на рынке ценных бумаг.

Таким образом, терминологическая база банковских операций с ценными бумагами обширна, но противоречива. Исторические особенности развития фондовых рынков мира, их специфические черты и современное состояние оказывают огромное влияние на банковский сектор в целом и на деятельность банков на рынке ценных бумаг, объём и качество операций

---

<sup>24</sup> Никитина Н.И. Регулирование финансовых рынков в посткризисных условиях: рекомендации ведущих экономистов США// США -Канада: экономика- политика-культура, М.: 2010 №7, с 37-52

<sup>25</sup> Щемелева А.С. Тенденции развития банковского сектора и рынка ценных бумаг в посткризисный период в России // Финансовые рынки М.: 2010г №3 с 62-68

<sup>26</sup> Ковалёв А.И. Роль и значение коммерческих банков на российском фондовом рынке послекризисного периода//Финансовые рынки М.: 2010 №4, с67-72

банков с ценными бумагами. Вид финансовой системы в рамках страны диктует правила и определяет основные тенденции развития банковской деятельности с ценными бумагами.

## **1.2 Виды и содержание банковских операций с ценными бумагами.**

Существует множество классификаций операций банков с ценными бумагами. Так, общепринято деление на следующие 4 вида:

- 1) Эмиссионная деятельность – деятельность, которая предусматривает выпуск собственных ценных бумаг банком и из первичное размещение на фондовом рынке;
- 2) Инвестиционная деятельность – вложение средств в ценные бумаги с целью получения доходов (прямых или косвенных) и обеспечения ликвидности банка;
- 3) Деятельность банков в качестве профессиональных участников фондового рынка - брокерская, дилерская, депозитарная деятельности и деятельность по управлению ценными бумагами. Данный вид деятельности подлежит лицензированию, лицензию выдаёт Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг;
- 4) Деятельность по проведению традиционных банковских операций по обслуживанию рынка ценных бумаг включают в себя предоставление клиентам кредитов под залог ценных бумаг и на их приобретение, деятельность в качестве платежных агентов эмитентов, а также ведение счетов участников рынка ценных бумаг и проведение денежных расчетов по операциям на фондовом рынке, предоставление банковских гарантий по выпускам ценных бумаг (облигаций, жилищных сертификатов).<sup>27</sup>

Однако, и здесь возможны разные точки зрения на разделение операций банка с ценными бумагами. Так, например, согласно С.А. Ермакову к операциям банка с ценными бумагами относятся:

- 1) эмиссионные операции;
- 2) кредитные операции – выдача кредитов под залог ценных бумаг и ценными бумагами;
- 3) учёт векселей (досрочная покупка со скидкой с номинала) и фоут-чеков (оплата за свой счёт с последующим возмещением);
- 4) биржевые сделки;
- 5) купля-продажа ценных бумаг по поручениям и за свой счёт;
- 6) деятельность по хранению ценных бумаг;
- 7) обслуживание обращения ценных бумаг – ведение реестра собственников, погашение бумаг, получение, исполнение по ценным бумагам, выплата доходов и т.д.;<sup>28</sup>

<sup>27</sup> Белоглазова Г.Н. Деньги, кредит, банки, М.:2009, с.351

<sup>28</sup> Ермаков С.Л. Основы организации деятельности коммерческого банка, М.:2009, с. 481



Кредитные операции банка могут осуществляться путём выдачи векселя. Такие кредиты оформляются в качестве:

- 1) Кредитования внешнеторговых сделок (форфейтинг) – операций по приобретению права требования на оказание услуг или поставку товара;
- 2) Специального ссудного счёта под вексель (онкольного счёта) – данный счёт открывается банком, который выдаёт по нему кредиты, обеспеченные товарными векселями. В случае залога векселей, к банку право собственности не переходит, сумма кредита составляет 60-90% от номинала векселя. Возвращается кредит непосредственно заёмщиком;
- 3) Учёта векселей – передачи векселедержателем векселя банку по индоссаменту на определённый срок до платежа. Векселедержатель получает вексельную сумму, из которой вычитается процент в связи с досрочным получением.<sup>29</sup>

Таким образом, существует, как минимум, два подхода к определению видов деятельности банков с ценными бумагами. Можно предположить, что данное различие обусловлено разным подходом к классификации: в разрезе банковской деятельности (в соответствии с Федеральным законом «О банках и банковской деятельности») и в разрезе деятельности банков на рынке ценных бумаг (в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»). В данном исследовании рассматривается более традиционный подход – подразделение операций банка с ценными бумагами на 4 вида: эмиссионную, инвестиционную, в качестве профессиональных участников рынка и собственные операции банка с ценными бумагами.

#### ***Эмиссионная деятельность банка на рынке ценных бумаг.***

Данный вид деятельности даёт банкам возможность успешно формировать собственную ресурсную базу, осуществлять привлечение потенциальных инвесторов, представлять себя в качестве устойчивых и надёжных кредитных организаций. В деятельность банков в качестве эмитентов включаются операции по выпуску собственных ценных бумаг и их первичному размещению, выплата процентов и дивидендов, создание условий для участия держателей акций в управлении банком, погашение долговых ценных бумаг.<sup>30</sup>

Порядок выпуска коммерческими банками ценных бумаг регламентируется Инструкцией Банка России от 27 декабря 2013 г. N 148-И "О порядке осуществления процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций на территории Российской Федерации". В качестве объектов эмиссионных операций банков могут выступать акции

<sup>29</sup> Ермаков С.Л. Основы организации деятельности коммерческого банка, М.:2009, с. 484

<sup>30</sup> Белоглазова Г.Н. Деньги, кредит, банки, М.:2009, с.352-353

(могут эмитировать только акционерные общества), облигации, банковские векселя, депозитные и сберегательные сертификаты и производные ценные бумаги. Иными словами, банки могут выпускать *долговые ценные бумаги* (облигации, финансовые векселя, банковские сертификаты) на определённый срок с условием последующего возврата вложенных денежных средств и *долевые ценные бумаги* — в этом случае идёт речь о реализации права собственности на долю в уставном капитале акционерного общества и прочих правах, как например, право на получение дивидендов, а также производные ценные бумаги.<sup>31</sup>

Среди особенностей проведения эмиссии банком ценных бумаг можно выделить:

- 1) в роли регистрационного органа выступает Банк России и подконтрольные ему учреждения;
- 2) к банкам-эмитентам предъявляются дополнительные требования, которые определяют степень удовлетворительности их финансового состояния;
- 3) наличие накопительного счёта, на котором концентрируются средства эмитента до регистрации итогов выпуска.

Ценные бумаги, выпускаемые банком, могут быть эмиссионными (акции, облигации, опционы эмитента) и не эмиссионными (банковские сертификаты, векселя). *Опцион эмитента* - эмиссионная ценная бумага, которая закрепляет право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. *Банковский сертификат* - ценная бумага, которая удостоверяет сумму внесённого в банк вклада и права вкладчика, являющегося держателем сертификата, на получение по истечении указанного срока суммы вклада и процентов в банке, который выдал сертификат. Согласно российскому законодательству депозитные сертификаты могут выпускаться только кредитными организациями. *Вексель* — ценная бумага, которая удостоверяет денежное обязательство лица, выдавшего вексель, уплатить до наступления указанного срока в определённом месте определённую сумму денег держателю векселя.<sup>32</sup> Выпуск собственных векселей получил в российской банковской практике широкое распространение, поскольку это позволяет банкам увеличить объем привлеченных средств, а клиенты тем временем получают универсальное платежное средство

Таким образом, эмиссионные операции банка занимают ключевую роль в его деятельности и позволяют реконструировать собственность, секьюритизировать задолженность, улучшить финансовое положение банка, снизить различные риски и

<sup>31</sup> Новашина Т.С., Криворучко С.В. Операции банков с ценными бумагами, М.:2005, с.17

<sup>32</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг"

добиться оптимального управления денежными потоками. Данные операции проводятся в основном на первичном рынке ценных бумаг.

### ***Инвестиционная деятельность банков.***

Предполагает осуществление операций по покупке и продаже ценных бумаг в свой портфель, реализацию прав по приобретённым ценным бумагам (получение процентов и дивидендов, сумм за погашение ценных бумаг), участие в управлении обществом, эмитирующим акции и право на получение доли имущества в случае его банкротства. Также при проведении инвестиционной деятельности банк осуществляет операции со спекулятивными и хеджинговыми производными финансовыми инструментами (ПФИ).

Инвестиционная деятельность – деятельность по вложению средств в ценные бумаги от своего имени, по своей инициативе и за свой счёт с целью получения прямых и косвенных доходов. Причём прямыми доходами выступают полученные дивиденды, проценты, а также прибыль от перепродажи. В качестве косвенных доходов можно выделить расширение доли рынка, которую контролирует банк, повышение числа дочерних и зависимых обществ и повышение их влияния на клиентов посредством участия в корпоративном управлении на основе распоряжения пакетом их акций.<sup>33</sup>

Осуществление инвестиций происходит путём формирования инвестиционного портфеля и торгового портфеля ценных бумаг. Первый обеспечивает банку доходность, так как ценные бумаги приобретаются с целью получения инвестиционного дохода и с расчётом на возможный рост курсовой стоимости в долгосрочной перспективе. Торговый портфель ценных бумаг обеспечивает банку ликвидность, так как ценные бумаги приобретаются с расчётом скорой реализации. В российской практике банковских инвестиций различают вложения в долговые обязательства и в акции. В портфель долговых обязательств могут входить:

- 1) федеральные облигации (государственные краткосрочные облигации (ГКО), облигации федерального займа (ОФЗ), облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), облигации внешнего государственного валютного займа (ОВГВЗ);
- 2) субфедеральные облигации – ценные бумаги субъектов РФ;
- 3) облигации корпораций – инструмент привлечения компаниями внешнего финансирования с целью осуществления своих инвестиционных программ;

Инвестиции в акции могут быть прямыми (приобретение контрольного пакета акций и управление компанией) и портфельными (приобретение акций с целью получения прибыли). Для банков характерен специфический экономический интерес вложений в акции – к

---

<sup>33</sup> Белоглазова Г.Н. Деньги, кредит, банки, М.:2009, с.354

доходам, которые формируются банком за счёт компании, крупным акционером которой является банк, в качестве клиента банка (кредитные операции, фондовые операции, расчётно-кассовое обслуживание и т.д.). При этом отсутствует интерес в полном контроле банком компании, так как существуют ограничения на риски в банковской деятельности.

Характерные особенности осуществления банками инвестиционной деятельности:

- 1) является альтернативным видом вложений при снижении доходности традиционных банковских операций (расчётно-кассовые, кредитные);
- 2) эффективный механизм привлечения капитала и реструктуризации бизнеса;
- 3) при выпуске и размещении банками корпоративных ценных бумаг происходит трансформация сбережений в инвестиции - в результате, расширяются возможности экономического роста;
- 4) рынок ценных бумаг является для банков более прибыльным, чем рынок традиционных банковских продуктов. Как итог - повышение степени влияния банковского сектора на фондовый рынок во всём мире;
- 5) с помощью инвестиционной деятельности осуществляется секьюритизация финансовых активов, то есть нестандартные финансовые продукты, которые выпускаются на особых условиях, превращаются в серийные, стандартные и обращающиеся финансовые инструменты.<sup>34</sup>

Таким образом, осуществление инвестиционной деятельности банками приводит к получению прямых и косвенных доходов, происходит путём формирования и ведения портфеля ценных бумаг. Подбор компонентов портфеля ценных бумаг осуществляется с целью приращения капитала, получения прибыли банком и поддержания достаточного уровня ликвидности. Проведение банками инвестиционной деятельности приводит к усилению их влияния на рынке ценных бумаг.

#### ***Деятельность банков как профессиональных участников рынка ценных бумаг.***

Все подобные виды деятельности осуществляются на основании специальных лицензий. В роли профессиональных участников РЦБ банки осуществляют следующие виды деятельности:

- 1) *дилерская* — проведение банком сделок купли продажи ценных бумаг за свой счёт и от своего имени посредством публичного объявления цен покупки и продажи определённых ценных бумаг с обязательством их покупки и продажи по объявленным им ценам;

---

<sup>34</sup> Миркин Я Рынок ценных бумаг, М.:2002, с.58

- 2) *брокерская* — проведение банком гражданско-правовых сделок с ценными бумагами в роли комиссионера или поверенного, а также доверенности на проведение подобных сделок при отсутствии указания на полномочия комиссионера или поверенного в договоре;
- 3) *деятельность по доверительному управлению* — осуществляется банком за вознаграждение и от своего имени в течение определённого срока. Объектом управления выступают ценные бумаги, денежные средства, которые предназначены для инвестирования в ценные бумаги;
- 4) *депозитарная* — хранение сертификатов ценных бумаг и учёт и переход прав на них;
- 5) *клиринговая* — определение взаимных обязательств и их зачёту по поставкам ценных бумаг и расчётам по ним;
- 6) *андеррайтинг* — покупка или гарантия покупки ценных бумаг в момент их первичного размещения с целью продажи публике. Андеррайтер принимает на себя все риски нераспределения ценных бумаг;
- 7) *инвестиционное консультирование по вопросам сделок с ценными бумагами* — осуществление анализа фондового рынка, разработка стратегий выхода заказчика на фондовый рынок, разработка инвестиционной стратегии, сопровождение отдельных сделок с ценными бумагами и т.д.;

Банк, который осуществляет полный спектр услуг в качестве профессионального участника на рынке ценных бумаг и для которого подобная деятельность является основной - инвестиционный банк.<sup>35</sup> В строгом понимании это скорее брокерско-дилерская компания, чем банк, поскольку три основных банковских операции он может и не осуществлять.

#### Дилерские и брокерские операции.

Торговля ценными бумагами может быть организована самым различным образом, сделки купли-продажи могут заключаться на различных торговых площадках. Рыночные курсы складываются в результате сопоставления спроса и предложения, осуществляемых операторами рынка — дилерами. Их основная роль — в готовности назвать двусторонние котировки посредникам рынка для обеспечения ликвидности обращающихся на рынке продуктов. Потенциальная прибыль дилера, являющегося оптовиком, равна в разнице между двумя ценами (спрэду).

Брокер — профессиональный посредник на РЦБ, осуществляющий сделки купли-продажи в интересах клиента, с которым заключает агентский договор. Банк осуществляет брокерские операции от своего имени и за свой счёт, поэтому комиссионные операции банк

---

<sup>35</sup> Миркин Я Рынок ценных бумаг, М.:2002, с.57

может проводить только с допущенными к официальной торговле на фондовых биржах ценными бумагами.

Таким образом, в соответствии с действующим законодательством, банки являются полноправными участниками рынка ценных бумаг и могут, при наличии соответствующей лицензии заниматься профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, как например: дилерской, брокерской, депозитарной, клиринговой и деятельностью по управлению ценными бумагами.

Виды операций банков с ценными бумагами достаточно разнообразны и каждый выполняет свою функцию. Эмиссионные операции помогают сформировать ресурсную базу и привлечь возможных инвесторов. Инвестиционная деятельность позволяет банку поддерживать достаточный уровень ликвидности, получать прибыль от вложений и укреплять влияние банка на рынке ценных бумаг. Осуществление профессиональной деятельности на РЦБ требует специальной лицензии, но открывает перед банком новые возможности на фондовом рынке.

### **1.3 Секьюритизация активов коммерческих банков.**

В 70-е годы прошлого века получила своё развитие такая финансовая инновация, как секьюритизация, которая возникла в США и проводилась применительно к ипотечным кредитам. В Европе данную инновацию стали использовать спустя десять лет. Суть секьюритизации состоит в финансировании путём превращения неликвидных активов в ценные бумаги, которые отличаются высокой ликвидностью.

Существует множество подходов к определению данного термина. Так, например, согласно Е.Ф.Жукову, *секьюритизация активов* банка— это конверсия долговых требований банка по выданным кредитам в обращаемые на рынке ценные бумаги.<sup>36</sup> По мнению Бэра Х.П., этот термин имеет широкое и узкое значение. В первом случае секьюритизация определяется в качестве процесса перемещения международного финансирования с кредитного рынка на рынки капитала, её основным признаком является замена кредитного финансирования сделками, которые основаны на выпуске ценных бумаг. Во втором случае данный термин имеет значение механизма списания финансовых активов с балансов компаний и их рефинансирование путём выпуска ценных бумаг<sup>37</sup>.

Секьюритизация позволяет банкам привлечь дополнительные ресурсы, а также улучшить ликвидность и снизить риски собственных операций банка. Характерные признаки секьюритизации (рис.1):

<sup>36</sup> Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: 2009, с.182

<sup>37</sup> Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков – М.: Волтерс Клувер, 2007, - С. 27

- 1) В процессе секьюритизации банком осуществляется выпуск ценных бумаг – данный признак заложен в само определение секьюритизации. Однако для того, чтобы из всех выпускаемых ценных бумаг выделить именно те, что связаны с секьюритизацией, необходимо знать и другие её признаки;
- 2) Выплаты по выпущенным в процессе секьюритизации ценным бумагам осуществляются из средств, которые поступают от активов, определённых заранее – источником платежа выступают денежные требования по выданным кредитам, в том числе и процентные выплаты;
- 3) Между активами, которые вовлечены в процесс обслуживания ценных бумаг и самими ценными бумагами, которые выпускаются в ходе секьюритизации существует связь – при выборе параметров ценных бумаг таких, как объём эмиссии и срок обращения, учитывается период времени, в течение которого ожидаются поступления по некоторым определённым заранее активам и об объёме выплат. При этом, задаётся ограничение по указанным параметрам как в большую, так и в меньшую сторону.<sup>38</sup>

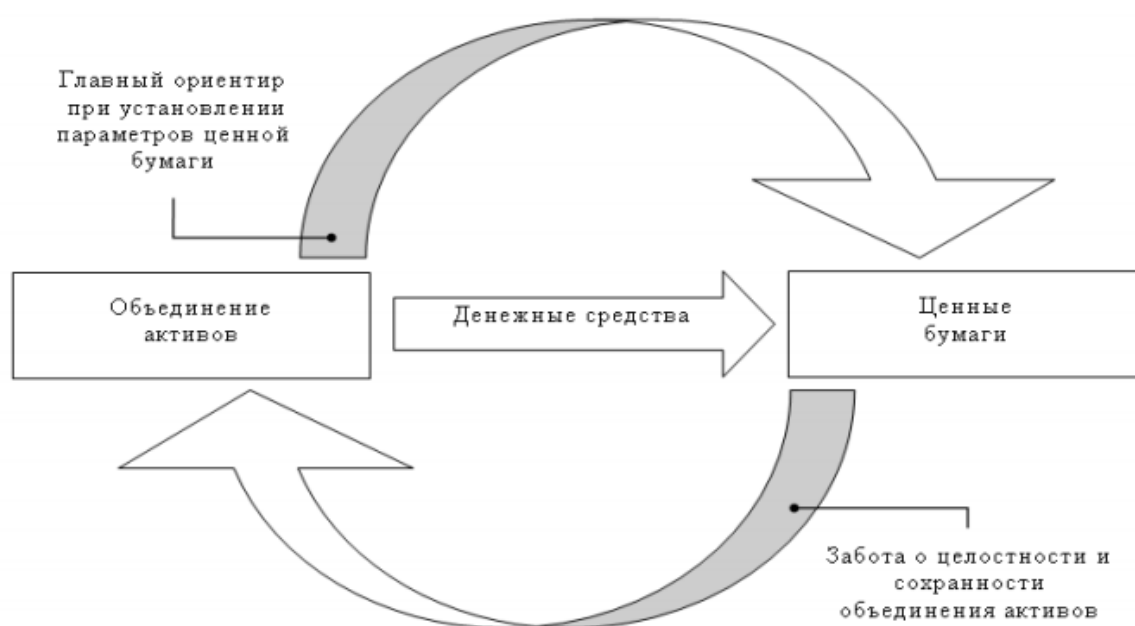


Рисунок 1 Схема взаимосвязи объединения активов и ценных бумаг в процессе секьюритизации. Источник: <http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/rachkevich>

Основные функции секьюритизации:

- 1) *Функция рефинансирования.* Кредитная организация привлекает средства на рынке ценных бумаг под свой кредитный портфель. Например, с целью привлечения дополнительных средств для выдачи кредитов, банк после выдачи ипотечного

<sup>38</sup> Рачкевич А.Ю., Алексеева И.А. Секьюритизация: характерные признаки и определение//Деньги и кредит, вып.№ 8, 2008, с.24-25

кредита обращает в ценные бумаги свои права кредитора и продаёт их на фондовом рынке.

- 2) *Функция управления ликвидностью коммерческого банка.* Крупные банки для улучшения структуры кредитного портфеля может передать наиболее рискованные активы стороннему инвестору и вынести их за баланс. Также банк может обратиться к секьюритизации при большой доле замороженных активов. Таким образом, это позволяет перенести риски на третьих лиц, а вырученные от продажи ценных бумаг средства можно вложить в более ликвидные активы.
- 3) *Функция страхования рисков.* Одним из результатов секьюритизации активов является возникновение вторичного рынка кредитов, что позволяет снизить вероятность кредитного и процентного рисков, риска ликвидности. Так, например, малым банкам, которые не имеют должной репутации и не могут проанализировать платежеспособность заёмщика, иногда выгоднее купить ценные бумаги, которые обеспечены активами других банков, чем выдавать собственные ссуды. На ответственности должников это никак не отражается.<sup>39</sup>

Задачи, решаемые путём секьюритизации:

- 1) *Диверсификация источников финансирования* – возможность привлечения ресурсов из альтернативных источников финансирования, таких как денежный рынок, рынок капитала, межбанковское кредитование.
- 2) *Преодоление ограничения по нормативам достаточности собственного капитала, максимального кредитного риска на одного заемщика и ликвидности.* Так как кредиты, которые подверглись секьюритизации, выносятся за баланс, то это позволяет банкам добиться выполнения нормативов и получить большую свободу действий.
- 3) *Расширение круга инвесторов* – при секьюритизации ценных бумаг, их доходность очень привлекательна для инвестора по сравнению с традиционными объектами финансирования.
- 4) *Повышение качества управления ликвидностью и рисками, активами и пассивами.* Банк получает возможность повысить рентабельность и уменьшить риск вследствие появления возможности управлять структурой баланса и оптимизировать деятельность банка.
- 5) *Обеспечение финансовой независимости и гибкости банка.* Банк получает возможность высвободить часть собственных средств и этим получает

---

<sup>39</sup> Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: 2009, с.184



дополнительную свободу действий, повысить кредитный потенциал, независимость руководства. Гибкость достигается путём возможности влиять на статьи баланса.<sup>40</sup>

Виды секьюритизируемых активов.

Вначале банки секьюритизировали только кредиты, выданные для покупки жилья. Но со временем появились и другие виды активов, подлежащие секьюритизации. Наибольшую популярность сегодня получили:

- 1) *Секьюритизация ипотечных кредитов.* Вследствие надёжности ипотек, ипотечные кредиты являются идеальным активом для секьюритизации. Такие ценные бумаги называются обеспеченными пулом ипотек, их эмиссия осуществляется траншами.
- 2) *Секьюритизация поступлений по кредитным картам.* При выпуске кредитных карточек банки несут большой риск, так как обязательства по ним не обеспечены ничем. Коммерческие банки проводят рефинансирование ссуд, которые выдаются по кредитным карточкам, с помощью выпуска специфического вида ценных бумаг — сертификатов для амортизации возобновляемого долга (CARDS). Типичный CARDS — это однотраншевая ценная бумага, по которой эмитентом каждый месяц выплачиваются проценты. Срок ее погашения обычно составляет 5 лет. Ценные бумаги, которые обеспечены поступлениями по кредитным карточкам, очень популярны среди инвесторов. Зачастую обеспечением таких ценных бумаг выступают денежные поступления по картам Master Card или Visa.
- 3) *Секьюритизация поступлений по лизинговым контрактам.* Что касается, лизинга оборудования, то это идеальное обеспечение для ценных бумаг, которые обеспечены активами, так как для лизинга характерен низкий уровень невыполнения обязательств, а также просрочки платежей. В качестве лизингополучателей обычно выступают корпорации. Эмиссия лизинговых обязательств (lease bonds) характеризуется следующей особенностью: выпуск ценных бумаг осуществляется не под сданное в лизинг оборудование, а под поступления денег от лизингополучателя.
- 4) *Секьюритизация ссуд на покупку автомобилей.* Ценные бумаги, обеспеченные ссудами на покупку автомобилей, сегодня очень популярен и является одним из наиболее развитых секторов рынка ценных бумаг, обеспеченных активами.<sup>41</sup>

Процесс секьюритизации активов банка проходит в 5 этапов (рис.2), начиная от выдачи ссуды и заканчивая моментом погашения ценных бумаг, обеспеченных данными ссудами:

<sup>40</sup> Х.П.Бэр. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов - инновационная техника финансирования банков. М.: Волтерс Клувер, 2007

<sup>41</sup> Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: 2009, с.185-188

- 1) *Первый этап* – предоставление кредита. На данном этапе заключается договор банка-кредитора с заемщиком по предоставлению ссуды, определяются основные параметры кредита. Обычно банки осуществляют секьюритизацию таких кредитов, для которых характерно постепенное погашение как основной суммы долга, так и процентов по нему. Таким образом, секьюритизации подлежат ипотечные и потребительские кредиты.
- 2) *Второй этап* – формирование пула кредитов и продажа. С целью осуществления продажи формируется пул относительно однородных по ключевым показателям кредитов. Привлечённые от размещения ценных бумаг денежные средства направляются для выдачи новых кредитов.
- 3) *Третий этап* - выпуск и размещение ценных бумаг. Основная задача на данном этапе заключается в размещении ценных бумаг, обеспеченных активами. Для её осуществления необходимы траст-компания (она возьмет себе на баланс долговые обязательства), банк-андеррайтер (он выполнит все функции по эмиссии), эмитент ценных бумаг, рейтинговая компания, которая присвоит ценным бумагам рейтинг, страховая компания (обеспечит инвестору дополнительную гарантию).
- 4) *Четвёртый этап* – аккумулирование денежных средств для следующей платы инвесторам. На данном этапе денежные средства, выплачиваемые должником в счет погашения ссуды, аккумулируются банком с целью последующего погашения ценных бумаг и процентов по ним.
- 5) *Пятый этап* – погашение ценных бумаг, которое осуществляется за счёт аккумулированных банком денежных средств.<sup>42</sup>



Рисунок 2. Процесс секьюритизации активов. Источник: Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: 2009, с.189

Таким образом, секьюритизация является важным инструментом развития банковской системы в рамках взаимодействия банков с ценными бумагами: помогает банку привлекать

<sup>42</sup> Рачкевич А.Ю., Алексеева И.А. Секьюритизация: характерные признаки и определение//Деньги и кредит, вып.№ 8, 2008, с.22-23

дополнительное финансирование и позволяет улучшить показатели по банковским нормативам.

В заключение можно сказать, что отечественная теория деятельности банков с ценными бумагами базируется на определениях, данных российским законодательством. Исторические предпосылки развития банковских операций с ценными бумагами сформированы под воздействием различных моделей финансовых систем и, в частности, фондовых рынков. Существуют две основные модели фондовых рынков: европейско-континентальная и англосаксонская, каждая из которых имеет свою специфику, степень близости биржи и банковского сектора и традиции банковской деятельности.

Современные тенденции глобализации экономики привели к сближению, конвергенции фондовых рынков мира. Мировой экономический кризис продемонстрировал глубину взаимосвязи экономических систем различных стран мира, взаимное влияние банковского сектора и фондового рынка. Деятельность банка на рынке ценных бумаг разнообразна, но традиционно выделяют три вида: эмиссионная, инвестиционная и деятельность банка в качестве профессиональных участников рынка. Каждая из деятельностей выполняет свою ключевую функцию.

Среди отдельных видов деятельности с ценными бумагами, огромная важность которой проявляется именно в разрезе банковской деятельности, - секьюритизация. Она позволяет банку более эффективно осуществлять деятельность по предоставлению кредитов и в то же время соответствовать законодательно закреплённым банковским нормативам.

В результате успешного использования банком всего спектра возможностей на рынке ценных бумаг увеличивается влияние банковского сектора на фондовом рынке и повышается эффективность предоставления банками их традиционных услуг.

## ГЛАВА 2. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ БАНКА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: СТРАНОВЕДЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ОБЗОР СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ.

### 2.1 Российские банки на рынке ценных бумаг: современные особенности.

Для понимания специфики деятельности банков на рынке ценных бумаг на современном этапе необходимо кратко охарактеризовать основные проблемы и особенности развития банковского сектора РФ. В последнее время наблюдается рост объемных показателей банковского сектора, но происходит это по большей части за счёт агрессивного поведения банков на рынке потребительского кредитования. Также в банковском секторе увеличивается дисбаланс из-за неравномерности распределения ликвидных средств, аккумуляцией клиентов в крупных банках, в ущерб мелким и средним.<sup>43</sup> Последняя тенденция (неравномерность банков по величине их активов) является одной из основных проблем банковской системы РФ (табл.1).

Таблица 1 Рейтинг российских банков по величине активов.

Позиция в рейтинге	Название банка	Город	Апрель, 2016, тыс. рублей
1	СБЕРБАНК РОССИИ	Москва	21 817 016 216
2	ВТБ	С.-Петербург	8 796 675 871
3	ГАЗПРОМБАНК	Москва	4 840 014 866
4	ФК «ОТКРЫТИЕ»	Москва	2 809 082 326
5	ВТБ 24	Москва	2787605107
6	РОССЕЛЬХОЗБАНК	Москва	2 615 885 233
7	АЛЬФА-БАНК	Москва	1 900 294 533
8	НАЦИОНАЛЬНЫЙ КЛИРИНГОВЫЙ ЦЕНТР	Москва	1 862 432 482
9	БАНК МОСКВЫ	Москва	1 374 299 505
10	ЮНИКРЕДИТ БАНК	Москва	1 359 288 208
11	МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК	Москва	1 331 185 328

Продолжение Таблицы 1.

<sup>43</sup> Ведев А.Л., Актуальные проблемы развития банковской системы в Российской Федерации// Экономическая политика, М.:2013, с.7

Позиция в рейтинге	Название банка	Город	Апрель, 2016, тыс. рублей
12	ПРОМСВЯЗЬБАНК	Москва	1 182 064 853
13	БИНБАНК	Москва	734 877 423
14	РАЙФФАЙЗЕНБАНК	Москва	724 659 479
15	РОСБАНК	Москва	719 336 049
16	РОССИЯ	С.-Петербург	569 097 322
17	БАНК «САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»	С.-Петербург	537 682 924
18	ХАНТЫ-МАНСИЙСКИЙ БАНК «ОТКРЫТИЕ»	Москва	464 000 008
19	СОВКОМБАНК	Кострома	438 060 069
20	АК БАРС	Казань	434 356 560

Составлено по данным Bloomberg

Как мы можем видеть, распределение крайне неравномерно, величина активов банка-лидера (Сбербанк) больше следующего за ним (ВТБ) практически в три раза, данный показатель у ВТБ выше, чем у следующего затем Газпрома почти в два раза. Это указывает на развивающийся характер банковской системы России.<sup>44</sup> Также наблюдается неравномерность географического расположения ключевых банках – огромная концентрация в Центральном округе, большая концентрация также и в Санкт-Петербурге. В остальных регионах услуги банковского сектора представлены слабо.

Рассмотрим современную структуру эмиссионной деятельности банков на рынке ценных бумаг (Рис.3). По структуре эмиссии долговых ценных бумаг и производных финансовых инструментов (ПФИ) российские банки отдают предпочтение выпуску облигаций – 1 206 480 млн руб, что составляет более трети (35%) всех выпускаемых долговых ценных бумаг и ПФИ. На долю векселей и банковских акцептов – 672 773 млн руб, и банковских сертификатов – 568 210 млн руб, приходится приблизительно поровну (20% и 17% соответственно). Что касается структуры банковских сертификатов, то в её составе депозитные сертификаты занимают 2 807 млн руб, а сберегательные – 565 403 млн руб. Производные финансовые инструменты также занимают значительную долю в выпуске

<sup>44</sup> <http://www.banki.ru/banks/ratings/>

ценных бумаг – 28% (952 793 млн руб), что является показателем развития рынка инновационных финансовых продуктов.<sup>45</sup>

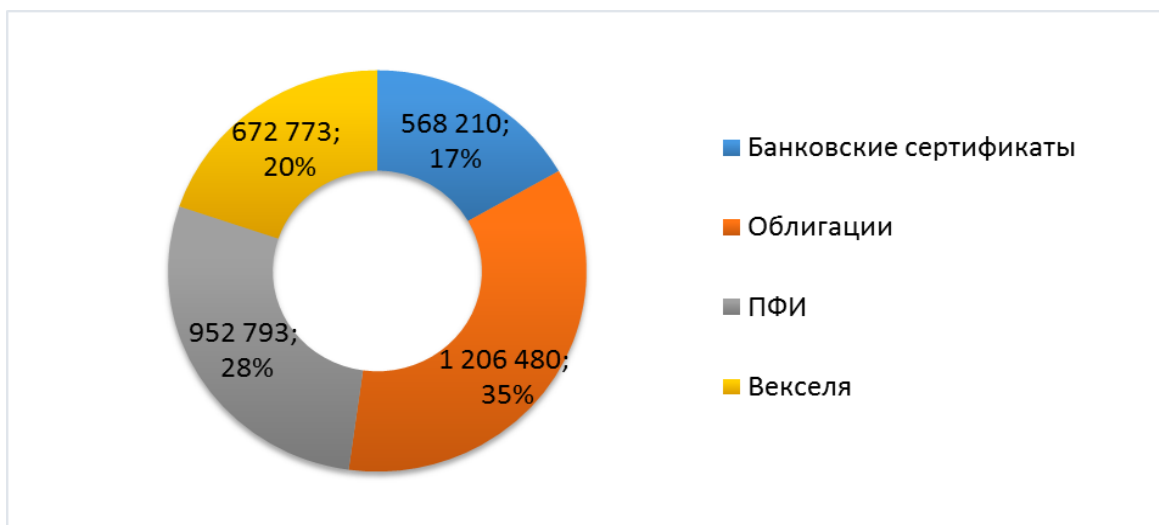


Рисунок 3 Структура выпуска долговых ценных бумаг, млн. руб. Составлено по данным <http://www.cbr.ru> по состоянию на 01.03.2016

В настоящее время наблюдается тенденция повышения доли долгосрочных долговых ценных бумаг и усиления разрыва между выпуском краткосрочных и долгосрочных долговых ценных бумаг (Рис.4). Однако выпуск краткосрочных бумаг отвечает интересам коммерческих банков, поскольку инвестиционные свойства этих ценных бумаг позволяют совместить высокий уровень ликвидности, невысокий риск и многофункциональность при решении разнообразных финансовых задач. В этом случае эмиссия краткосрочных долговых ценных бумаг отвечает желанию банков привлекать средства для осуществления активных операций на выгодных для них условиях. Поэтому, увеличение разрыва между выпуском долгосрочных и краткосрочных долговых бумаг не является благоприятной тенденцией.

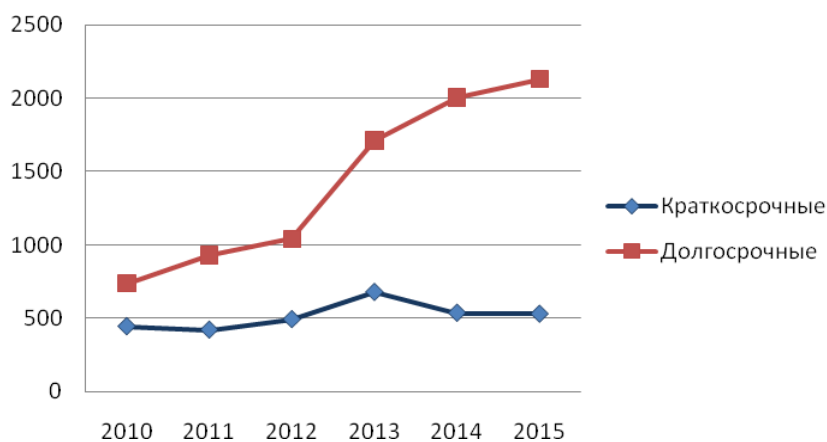


Рисунок 4 «Эмиссия краткосрочных и долгосрочных долговых ценных бумаг, млрд руб. Составлено по данным <http://www.cbr.ru>.

<sup>45</sup> [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank\\_system/4-2-3\\_16.htm&pid=pdko\\_sub&sid=ovkosso](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-2-3_16.htm&pid=pdko_sub&sid=ovkosso)

Инвестиционная деятельность банков на рынке ценных бумаг в России тоже имеет ряд особенностей (Рис.5). Банки являются активными участниками рынка ценных бумаг, темпы роста активности банковского сектора очень высоки: С 2005 по 2015 г. вложения в ценные бумаги по общему объёму выросли приблизительно в 7 раз.<sup>46</sup>



Рисунок 5. Структура вложений российских коммерческих банков в ценные бумаги, млрд руб. Составлено по данным <http://www.cbr.ru>

Растёт доля участия банков в дочерних и зависимых обществах, что отражает рост инвестиций банков в развитие собственно финансового сектора, усиление тенденции к интеграции финансовых структур.

В свою очередь, структура банковских вложений в ценные бумаги достаточно разнообразна. Проводя анализ вложений коммерческих банков РФ, можно сделать выводы, что ситуация, которая складывается на отечественном рынке ценных бумаг, оказывает прямое влияние на инвестиционную деятельность банков, определяя тенденции формирования портфеля ценных бумаг. Так, например, при менее низком доходе государственные долговые обязательства обладают большей степенью надёжности, в сравнении с корпоративными ценными бумагами, поэтому их доля значительно выше в общем объёме вложений.

Что касается структуры вложения в долговые ценные бумаги (Рис.6), то на современном этапе оно представляет собой диверсифицированный портфель без сильного тяготения к вложениям в долговые обязательства, что было характерно для России в 90-е

<sup>46</sup> [www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/obs\\_1512.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1512.pdf), с.13

годы и в начале 2000-х гг. Тем, не менее, инвестиции в обязательства Российской Федерации всё же занимают первое место в структуре банковских вложений в ценные бумаги – 2 782 969 млн руб и 38%. На втором месте находятся вложения в долговые обязательства нерезидентов – 2 626 546 млн руб и 35%. Доля вложений в обязательства российских корпоративных эмитентов невелика и составляет 17% (1 259 579 млн руб ).<sup>47</sup>



Рисунок 6 Структура вложений коммерческих банков в долговые ценные бумаги на 01.03.2016, %, млн руб. Составлено по данным <http://www.cbr.ru>

Стоит рассмотреть динамику структуры вложения российских банков в долговые ценные бумаги (Рис.7). Так, например, после дефолта 1998 г., портфель вложений банков в долговые ценные бумаги в 1999 году был крайне не диверсифицирован. Подавляющую долю инвестиций (92%, 117 111 млн руб) составляли вложения в государственные ценные бумаги, что может быть обусловлено тяжёлым кризисом российского фондового рынка. Затем, к 2003 году Центральным Банком Российской Федерации были проведены меры по оздоровлению банковской системы, и ситуация улучшилась. По-прежнему преобладали инвестиции в государственные облигации (84%, 412 767 млн руб), однако заметен сдвиг в сторону диверсификации инвестиционного портфеля банков.

Предкризисный 2007 год был очень благоприятным для размещения средств банками на рынке облигаций. Объём, по сравнению с 2003 годом увеличился практически в три раза (с 465 583 млн руб до 1 381 965 млн руб), сильно выросла доля вложений в корпоративные облигации, что привело к появлению нового для отечественных компаний вида услуг – инвестиционного банкинга – и дало новую возможность российским компаниям развития их бизнеса. Существенно снизилась доля вложений в государственные облигации по сравнению с 2003 годом (до 39%). Также для 2007 года характерна высокая доля вложений в долговые

<sup>47</sup> [http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank\\_system/4-3-5\\_16.htm&pid=pdko\\_sub&sid=svcb](http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/4-3-5_16.htm&pid=pdko_sub&sid=svcb)



бумаги ЦБ РФ (9%). Финансовый кризис 2008 года не имел на инвестиционную деятельность банков ярко выраженного негативного влияния, поэтому показатели посткризисного периода не рассматриваются в данном исследовании.

Для структуры вложений 2013 года также характерна высокая степень диверсификации инвестиционного портфеля. Увеличилась доля финансирования банками других российских кредитных организаций (с 4% до 10%), однако снизилась доля финансирования российских компаний, что является негативной динамикой и означает, что для банков выгоднее финансировать компании преимущественно с помощью проведения традиционных банковских операций кредитования.

К 2016 году на 3% снизилась доля вложений в долговые обязательства других кредитных организаций-резидентов, также уменьшилось финансирование российских компаний путём вложения банками в их долговые обязательства (с 25% до 17%), увеличилась доля инвестиций в долговые бумаги нерезидентов (с 21 до 35%), что обусловлено скорее динамикой валютного курса, нежели переориентированием инвестиционного поведения банков-инвесторов. Подобная ситуация, вероятно, связана с введением санкций против России в 2014 в результате политических действий России по вопросам Украины. Снижение объема инвестиций в долговые обязательства субъектов РФ и органов местного самоуправления свидетельствует о понижении привлекательности таких ценных бумаг для банков.<sup>48</sup>

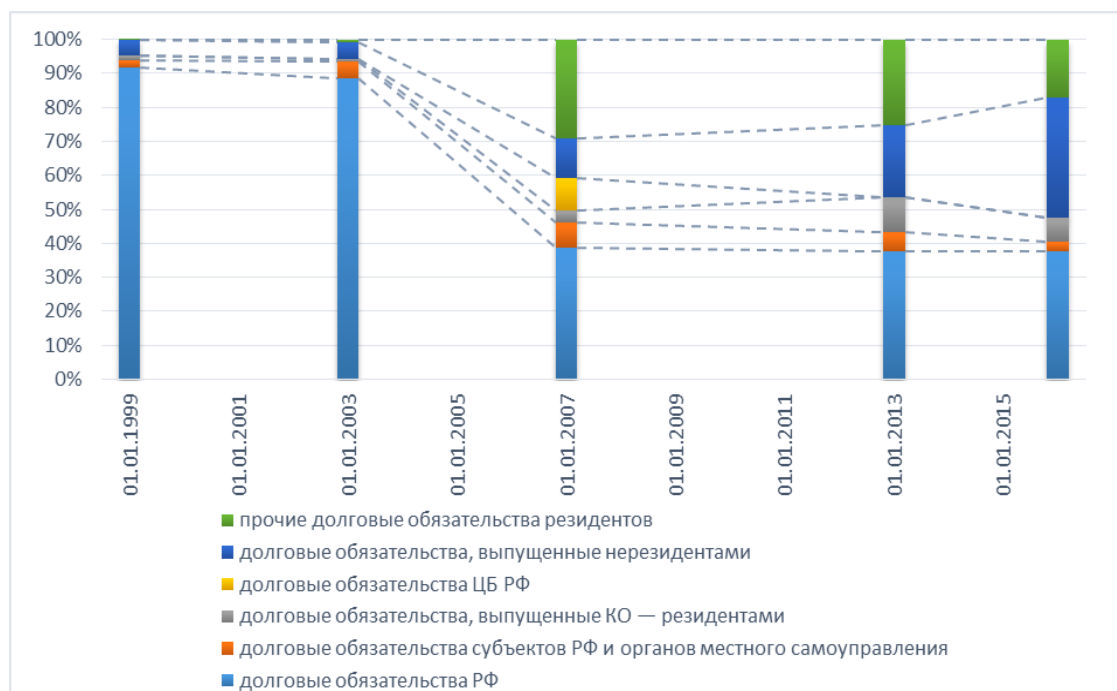


Рисунок 7. Динамика структуры вложений банков в долговые ценные бумаги в ключевые периоды. Составлено по данным <http://www.cbr.ru>.

<sup>48</sup> [http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko\\_sub](http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko_sub)

Таким образом для периода 2000 – 2014 гг наблюдается тенденция вытеснения банковского капитала из реального сектора экономики, что усугубилось экономическим кризисом 2008 года. Введённые в 2014 году санкции против российских банков снижают их инвестиционную активность в отношении российских компаний, в том числе и в долговые бумаги., банки при этом преследуют цель сохранения своих средств и повышение своей ликвидности.<sup>49</sup>

По структуре в акции можно отметить традиционно большую долю вложения в акции российских корпоративных эмитентов (68% и 129 165 млн руб), 28% (53 261 млн руб) составляют вложения в долевые ценные бумаги нерезидентов и низкую долю инвестиций в долевые ценные бумаги кредитных организаций, являющихся резидентами (Рис.8).

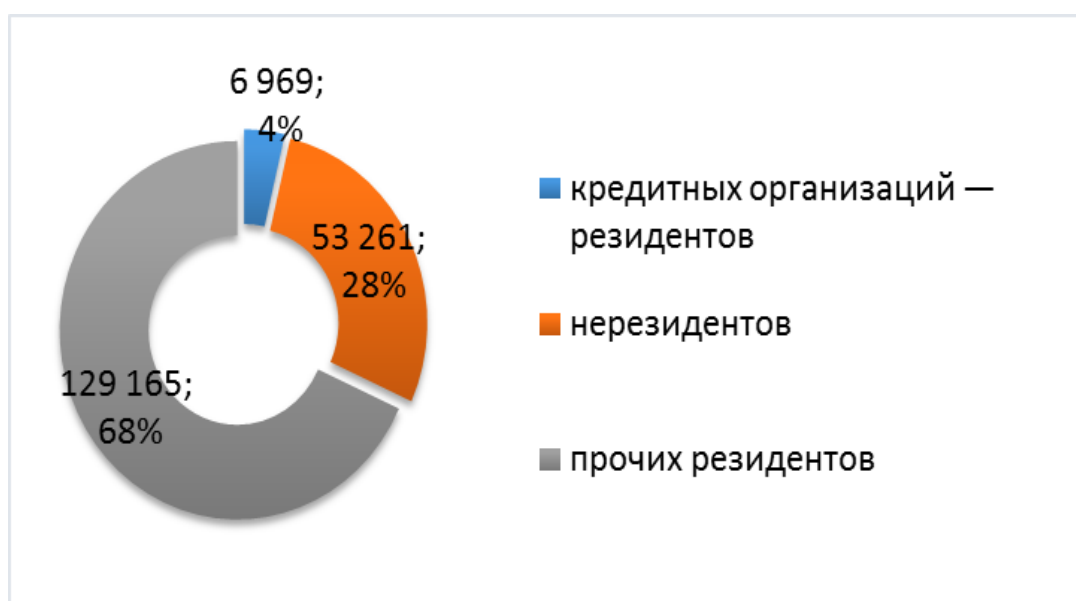


Рисунок 8. Структура вложений банков в долевые ценные бумаги по состоянию на 01.03.2016, %, млн руб. Составлено по данным <http://www.cbr.ru>.

Что касается динамики вложений в долевые ценные бумаги, в периоде с 1999 по 2007 год ситуация аналогична вложениям в долговые ценные бумаги, поскольку определяется теми же причинами: кризисом финансовой и банковской системы после дефолта 1998 года и последующим восстановлением.

А вот анализ данных последних 4-х лет показал, что к 2016 году в сравнении с 2013 банки значительно сократили инвестиции. С 2013 года, по мере нарастания негативных тенденций в экономике, банки сокращают вложения в акции с целью спекуляций на фондовом рынке (Рис.9).

<sup>49</sup> Ставничая И.С. Инвестиционная деятельность коммерческих банков: анализ и перспективы//Аудит и финансовый анализ, №3, 2013, с.269-270

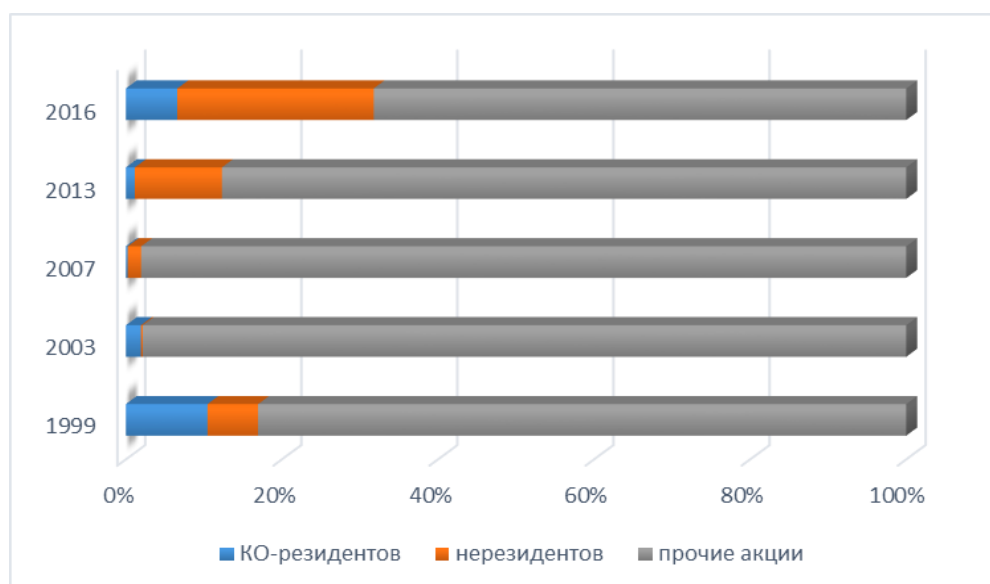


Рисунок 9. Динамика структуры вложений в долевые ценные бумаги в ключевые периоды,%. Составлено по данным <http://www.cbr.ru>

Ещё в 2014 году для инвестиционной деятельности банковского сектора РФ была характерна низкая доля вложений в производные финансовые инструменты (2,7% от общего объема вложений, 175800 млн руб). Однако к 01.01.2015 году доля вложений в ПФИ составляет уже 28,2% (2 298 646 млн руб), т.е. возросла более чем в 10 раз.<sup>50</sup> Это свидетельствует о высоком темпе развития финансовых инструментов, которые используются коммерческими банками на рынке ценных бумаг. По состоянию на 01.02.2016, однако, объём инвестиций в ПФИ снова снизился до 13,1% (1 346 403 млн руб), что может объясняться общим неблагоприятным состоянием в экономике страны, вызванным падением цены на нефть.

Российский рынок ценных бумаг можно отнести к категории развивающихся рынков, как и саму банковскую систему. Неравномерность концентрации активов коммерческих банков, предпочтение работы банков преимущественно с долговыми ценными бумагами, ориентация на вложения в государственные ценные бумаги, в ущерб корпоративным – особенности современного состояния российского рынка. В то же время наблюдается рост инвестиций банковского сектора в развитие финансовых структур, повышение роли ПФИ в структуре инвестиций в ценные бумаги. Анализ данных деятельности российских коммерческих банков по операциям с ценными бумагами в рамках изменения структуры инвестиционной и эмиссионной деятельности в ключевые этапы развития фондового рынка и банковского сектора иллюстрируют влияние внутригосударственных и мировых финансовых кризисов на взаимодействие банков и рынка ценных бумаг.

<sup>50</sup> [www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/obs\\_1512.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1512.pdf), с.8

## 2.2. Секьюритизация в России и мире.

В российской банковской системе операции с возможностью рефинансирования банковских активов являются наиболее перспективным видом деятельности банка на рынке ценных бумаг. Сделки по секьюритизации активов проводятся всё чаще и в настоящее время применяются как крупными банками, так и более мелкими. Секьюритизация по мере возникновения благоприятной правовой среды и развития экономических отношений участников подобных сделок становится удобным и доступным инструментом рефинансирования отечественной банковской системы в целом. В России сделки по секьюритизации представлены, в основном, в разрезе ипотечного жилищного кредитования.<sup>51</sup>

Ипотечное жилищное кредитование, в силу того, что является долгосрочным, имеет необходимость рефинансирования выданных ипотечных кредитов, что особенно касается малых и средних кредитных организаций. Одно из важных условий возникновения секьюритизации ипотечных кредитов – оформление закладной при выдаче кредита. В результате в России возник вторичный рынок ипотечного жилищного кредитования, который затрагивает большое количество кредитных организаций, осуществляющих рефинансирование или увеличивающих свои ипотечные портфели путём приобретения прав требования.

Что касается структуры участников рынка ипотечного кредитования РФ (Табл. 2), то анализ данных демонстрирует, что за период с 2009 по 2015 гг. количество кредитных организаций, приобретающих права требования по ипотечным кредитам увеличилось с 108 по состоянию на 1 января 2009 г. до 150 по состоянию на 1 января 2016 г, то есть выросла за 7 лет на 38.9%. Подобная динамика говорит о том, что кредитные организации в посткризисный период довольно активно осваивали ипотечное кредитование в качестве направления развития розничного бизнеса, а также многие участники рынка наращивали свои ипотечные портфели за счёт покупки прав требования у других кредитных организаций.

В то же время общее количество кредитных организаций, привлекающих рефинансирование на вторичном рынке ипотечного кредитования за период 2009-2015 гг., снизилось с 204 до 147, что составляет сокращение на 27,85%. Такая динамика свидетельствует об улучшении ресурсной составляющей.

---

<sup>51</sup> Савинова В.А. Операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг и направления их развития// Экономические науки, № 10 (119) 2014, с.90

Таблица 2. Структура участников рынка ипотечного кредитования в РФ, шт.

Показатель	Годы						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
КО, привлекающие рефинансирование на вторичном рынке	204	167	175	168	177	152	147
КО, приобретающие права требования	108	117	134	142	146	149	150
КО-источники рефинансирования	40	41	31	34	57	44	44

Составлено по данным <http://www.cbr.ru>.

Изменение обоих показателей (КО, привлекающих рефинансирование и приобретающих права требования) в процентном соотношении к совокупному числу кредитных организаций демонстрируют стремление кредитных организаций получать процентный доход от выданных ипотечных кредитов.

Что касается структуры самого рефинансирования, то оно возможно как без формирования дополнительного финансового инструмента, так и с осуществлением эмиссии ипотечных ценных бумаг (Рис.10). Стоит отметить, что на протяжении 5 лет с 01.01.2011 по 01.01.2016 бурно развивалось рефинансирование кредитов путём выпуска ипотечных ценных бумаг. Пик развития приходится на начало 2014 года, когда объём рефинансированных путём секьюритизации кредитов составил 109 872 млн руб против 86 366 млн руб – объёма рефинансирования ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) без формирования дополнительного финансового инструмента. В настоящий момент объём секьюритизированных ИЖК превышает объём рефинансированных путём продажи прав требования без секьюритизации (41 557 млн руб и 38 713 млн руб) (рис.8).

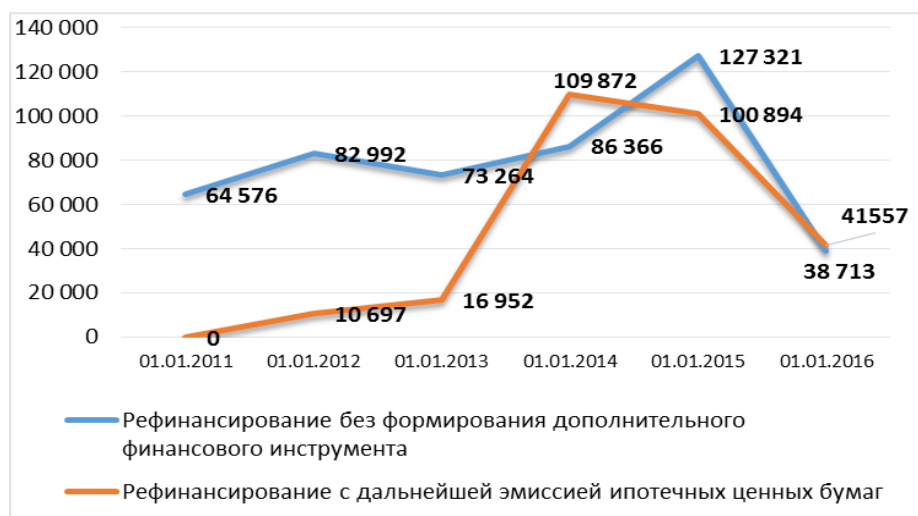


Рисунок 10. Структура рефинансирования ИЖК в период 2011-2016 гг., млн руб.  
Составлено автором по данным АИЖК и ЦБ РФ.

По объёму привлеченных средств лидирует рефинансирование с применением секьюритизации, что означает, что рефинансирование ИЖК с помощью эмиссии ипотечных ценных бумаг способствует привлечению большего объёма средств под новые кредиты (Рис.11).



Рисунок 11. Динамика объёмов привлечённых средств при продаже пула ИЖК с эмиссией ценных бумаг и при сохранении актива на балансе банк, млн руб. Составлено автором по данным АИЖК и ЦБ РФ.

Таким образом, с точки зрения деятельности кредитной организации, модель рефинансирования с помощью секьюритизации является наиболее оптимальной, так как содержит в себе источник дополнительного финансирования, возможность управления ликвидностью баланса и нормализацию значений банковских нормативов при одновременном сохранении клиентской базы и некоторой части процентных выплат от ипотечного покрытия.

Ситуация по сделкам секьюритизации в мире отличается неравномерным распределением объёмов секьюритизации (Рис. 12). За последний 2015 год объёмы секьюритизации в Канаде, например, составила 10,0 млрд \$, рост составил 82,4 %. Общий объём секьюритизации в Европе составил \$ 1,6 трлн в 2015 году, снижение на 15,5 процента по сравнению с предыдущим годом, наибольшее влияние составило понижение объёмов секьюритизации Великобритании, Испании и Нидерландов, в то время как в Италии, наоборот, произошёл ощутимый рост данного показателя. Объёмы секьюритизации в Азии остался на прежнем уровне. Что примечательно, в Китае рынок секьюритизации испытал взрывной рост с 2012 года, и в 2015 году объём секьюритизации составил 65,8 млрд долл, увеличившись на 30,7 % по сравнению с предыдущим годом. В то время как секьюритизация

Австралии снизилась на 30,2%, Япония испытала небольшой всплеск сделок на 26,9%, что составило 27,8 млрд долл.<sup>52</sup>

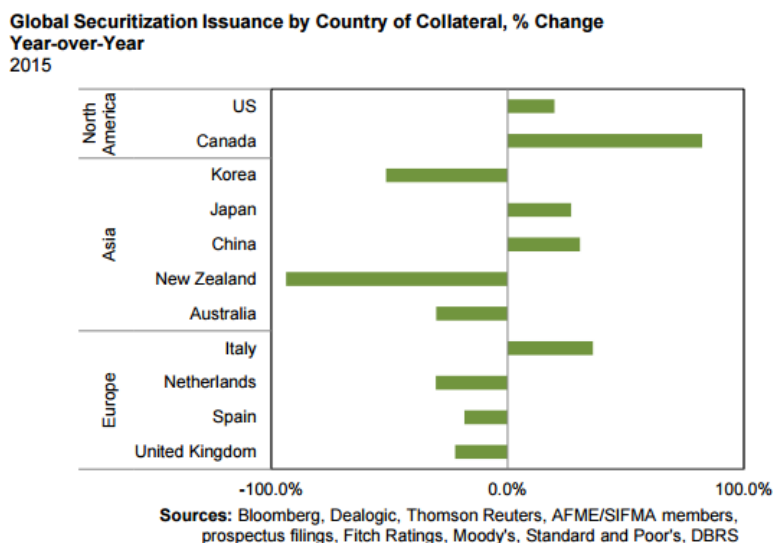


Рисунок 12. Объёмы секьюритизации по странам, % к предыдущему году. Источник: <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>.

### ***Секьюритизация в США.***

В США изначально секьюритизация применялась правительственными агентствами, которые занимались финансированием ипотечных кредитов с целью развития рынка ипотеки в конце 60-х гг. XX в.

Правительственные агентства выпускают два вида ценных бумаг в рамках операций по секьюритизации. Первый вид — MBS, который эмитируется по типу сквозной структуры (Pass-through) и предоставляет своим держателям получать равный доход (соразмерно их инвестициям), поступающий от пула активов, а преждевременные выплаты распределяются среди всех держателей ценных бумаг. Второй тип бумаг — СМО (Collateralised Mortgage Obligations), напротив, создан по типу трансформационной структуры (Pay-through): она трансформирует денежные потоки от активов, подлежащих секьюритизации, таким образом, что риск возможной преждевременной выплаты распределяется среди владельцев ценных бумаг неравным образом, а в зависимости от уровня транша.<sup>53</sup>

В конце 80-х — начале 90-х гг. XX в. начала набирать популярность секьюритизация других видов активов. Так, например, в марте 1985 г. корпорация C. S. First Boston провела первую публичную сделку по секьюритизации будущих платежей по сделке лизинга компьютерной техники для американской лизинговой компании Sperry Lease Corporatio,

<sup>52</sup> US Securitisation year in review 2015, C.7

<sup>53</sup> Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон и др. / пер. с англ. под общ. ред. О. М. Иванова. М., 2007

объем которой составил 192 млн долл.<sup>54</sup> Тогда же американская компания Western Financial Savings провела эмиссию ценных бумаг, которые были обеспечены поступлениями по автокредитам. Таким образом появился новый вид ценных бумаг обеспеченных пулом активов — AssetBacked Securities (ABS), которые создаются, как правило, банками и генерируют предсказуемый поток денежных средств.

До 90-х гг. XX в. сделки по секьюритизации проводились преимущественно внутри США. С 1987 г. по 1995 г. в стране было проведено 311 сделок с кредитными картами и 277 сделок по секьюритизации автомобильных кредитов<sup>55</sup>. Также в начале 90-х гг. круг активов, участвующих в секьюритизации продолжал расширяться. К таким активам добавились права на добычу нефти и газа, экспортная выручка, а также поступления индустрии развлечений.

В настоящее время, к концу 2015 года, коммерческие банки США осуществляют секьюритизацию активов в объеме, примерно равном 1,6 трлн долл, что составляет рост на 7,8% по сравнению с предыдущим годом и 35% по сравнению с данными на конец 2009 г. Несмотря на рост доли банков в секьюритизации, около 19,5% составляют ипотечные ценные бумаги, секьюритизация которых проведена ведущими агентствами (обеспеченные ипотекой ценные бумаги, выпущенные и гарантированные государственным агентством, напр., Федеральной национальной ипотечной ассоциацией), 12,5% - ABS включая обеспеченные долговые обязательства (CDO) (11,9 процентов за исключением CDOs), и 8,9 % - CMBS (ценные бумаги, обеспеченные коммерческой ипотекой) и RMBS (ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой) без участия агентств, лишь 10,9 % составляют активы, секьюритизированные в другой форме (Рис.13)<sup>56</sup>.

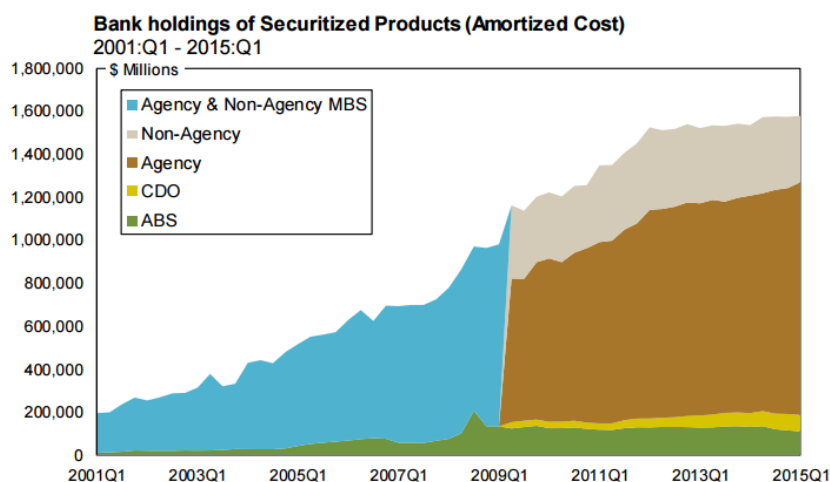


Рисунок 13. Объем секьюритизации, осуществлённой банками США, по видам ценных бумаг 2001-2015, млн долл. Источник: FDIC, SIFMA.

<sup>54</sup> Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация активов — инновационная техника финансирования банков / пер. с нем. М., 2007, с.401

<sup>55</sup> Там же, с.415

<sup>56</sup> <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>



По состоянию на конец 2015 года, банки осуществляют секьюритизацию примерно 88,9 \$ млрд ABS (ценные бумаги, обеспеченные пулом активов). Структура которой следующая: 15,9 млрд долл – ценные бумаги, обеспеченные автокредитами, 5,2 млрд долл – коммерческие и промышленные ABS, 21,4 млрд долл – ценные бумаги, обеспеченные пулом кредитов по кредитным картам, 1,4 млрд долл – обеспеченные жильём, 37,5 млрд долл – другие потребительские ABS, 7,5 млрд долл – прочие ABS. По сравнению с прошлым годом, объёмы ABS упали на 21,7%, значительно снизившись в пункте ценных бумаг, обеспеченных жильём (51,2%), коммерческих и промышленных ABS (42,2%) и прочие ABS (33,9%). В то же время доля теневого ABS в 2015 году растёт (Рис.14).

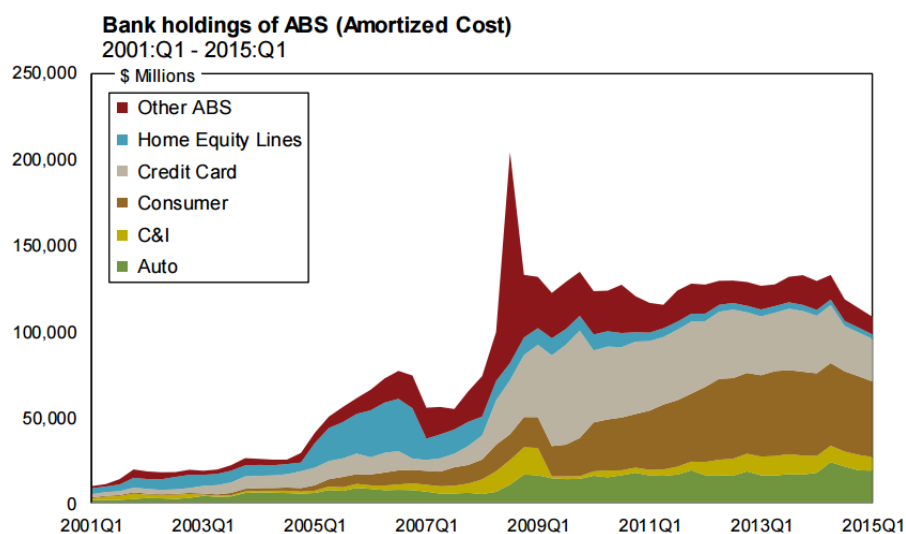


Рисунок 14. Структура секьюритизации ABS (ценных бумаг, обеспеченных пулом активов). Источник: FDIC, SIFMA

Таким образом, рынок секьюритизации в США имеет богатую историю, и вследствие этого множество уникальных финансовых инструментов, свойственных только этой стране. Ценные бумаги ABS (обеспеченные пулом активов) выпускаются преимущественно банками США и включают в себя множество разновидностей, таких как ценные бумаги, обеспеченные автокредитами, жилищными и потребительскими кредитами, кредитами по кредитным картам, коммерческими и промышленными кредитами и т.д. В 2015 году при общем росте объёма секьюритизируемых ценных бумаг, ABS заметно снизилась, существует также негативная динамика роста теневого секьюритизации ABS.

### ***Секьюритизация в странах ЕС.***

В то время как рынок ценных бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации в США набирал обороты, в Европе он только начал развиваться. Странам Европы пришлось догонять США в развитии фондового рынка. При этом европейский рынок ценных бумаг

отличается от рынка США разнообразием активов и прямым участием государственного сектора<sup>57</sup>.

Первоначально одной из наиболее важных причин появления секьюритизации в Европе состояла в том, что данный механизм помогал банкам оптимизировать управление их средствами в условиях ужесточения нормативных ограничений и конкуренции. В частности, секьюритизация дала возможность банкам с небольшим уровнем собственных средств соблюдения (за счёт передачи их кредитных рисков компаниям, которые имели инвестиционный рейтинг) нормативные требования, введенные Базельским комитетом в 1988 г.

Ещё одна причина появления секьюритизации в Европе — это широкое использование облигаций с покрытием в качестве инструмента привлечения дополнительного финансирования кредитными организациями. Стоит отметить, что долговые рынки Европы сильно отличаются от того, что можно наблюдать в США. Данные различия также проявляются в отношении операций по секьюритизации. Для того чтобы проанализировать европейский рынок секьюритизации, следует различать облигации с покрытием (Covered bonds) и сделки по секьюритизации, которые реализуются с помощью ABS или похожих инструментов. Облигации с покрытием давно уже играют ключевую роль на европейских финансовых рынках. Так, например, в Германии, Франции, Испании и Дании широкое распространение получила модель рефинансирования за счёт эмиссии таких облигаций в рамках секьюритизации. Французские, немецкие, испанские и датские рынки ипотечных облигаций совместно образуют более 70 % европейского рынка облигаций с покрытием. Таким образом, этот тип ценных бумаг довольно скромно представлен в других европейских странах.

Качественно новым этапом развития секьюритизации в Европе является появление облигаций, которые обеспечены дифференцированным портфелем корпоративных кредитов (Collateralized Loan Obligation, CLO). Также большое распространение в последнее время в странах Западной Европы и США получили операции по выпуску ценных бумаг, которые обеспечены долговыми обязательствами (Collateralized Debt Obligation, CDO), в целях «переупаковки» задолженности (Debt Repacking). Эти операции реализуются с целью придания инвестиционных свойств ценным бумагам, недостаточно востребованных на рынке. Появление CDO сделало рынок долговых ценных бумаг корпораций доступным для широкого круга потенциальных инвесторов. Такая схема позволяет также

---

<sup>57</sup> Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон и др. / пер. с англ. под общ. ред. О. М. Иванова. М., 2007, с. 498

реструктуризировать поток платежей, которые генерируются существующими долговыми обязательствами.<sup>58</sup>

Что касается современных данных по операциям секьюритизации в Европе, то за 2015 год общий объём выпуска ценных бумаг в рамках секьюритизации составил 213,7 млрд евро, что говорит о снижении на 1,5% по сравнению с предыдущим годом. Из этого объёма 81,5 млрд евро - ценные бумаги, которые были размещены, что составило 38,1% от общего объёма – улучшение по сравнению с 78,2 млрд евро (36%) по данным секьюритизации прошлого года (Рис.15)<sup>59</sup>.

### European Securitisation Outstanding (EUR m)

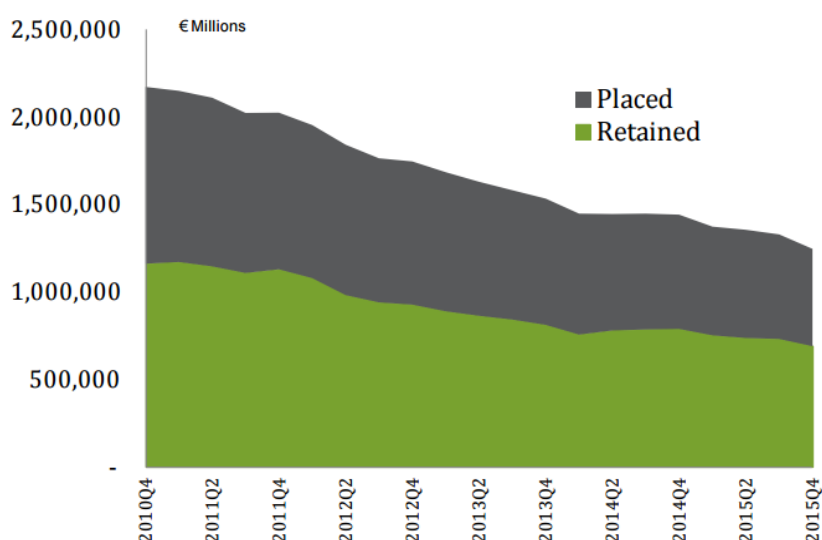


Рисунок 15. Объём секьюритизации в Европе 2010-2015, млн евро. Источник: SIFMA

По итогам четвёртого квартала 2015 года, RMBS (ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой) Великобритании по-прежнему занимают первое место по объёму – 6,1 млрд евро. За ними следуют общеевропейские CLO (облигации, обеспеченные дифференцированным портфелем корпоративных кредитов) – 3,5 млрд евро и немецкие ABS, обеспеченные автокредитами – 1,6 млрд евро. Итоги за весь год отражают те же тенденции: RMBS Великобритании – 20,1 млрд евро, общеевропейские CLO – 13,7 млрд евро, немецкие ABS, обеспеченные автокредитами – 11,4 млрд евро (Рис.16).

<sup>58</sup> Петровичев Ю.А. Развитие секьюритизации в условиях рыночной экономики // Финансы и бизнес, М.:2011, №3, с.86-88

<sup>59</sup> AFME Securitisation Data Report, Fourth Quarter 2015, с.4

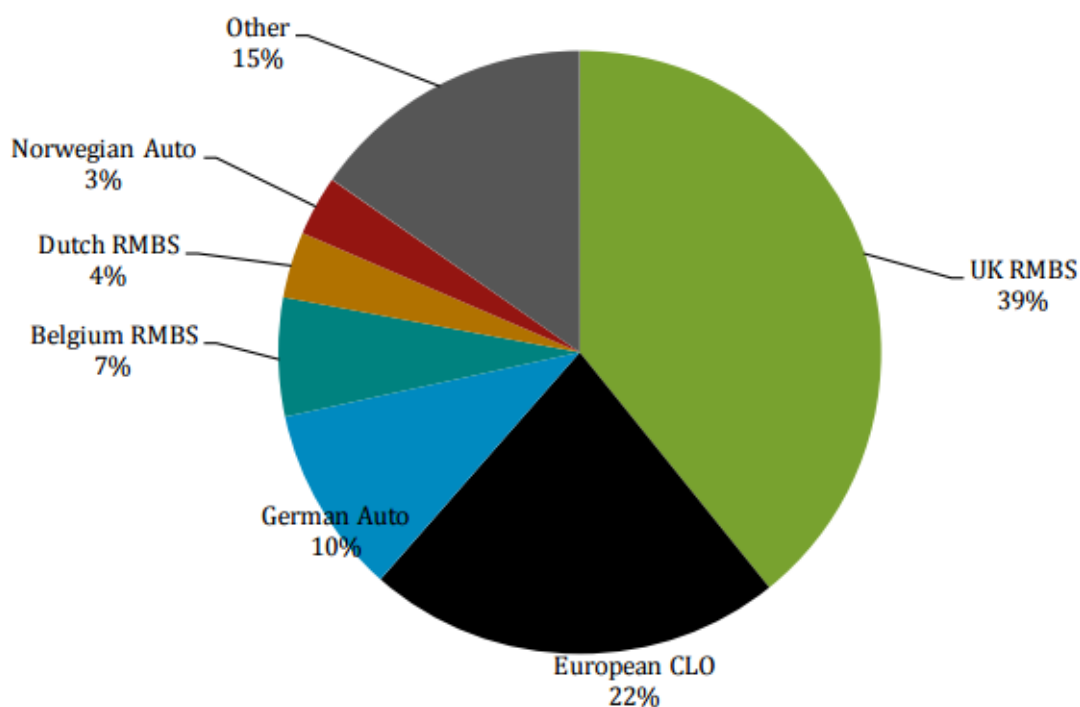


Рисунок 16. Структура секьюритизации в Европе, 4 квартал 2015 г, %. Источник: SIFMA

Таким образом, рынок секьюритизации в Европе в настоящий момент уже сложился и имеет свои характерные особенности. Развивался он как инструмент совершенствования функционирования европейской банковской системы и на сегодняшний день на нём обращается множество разновидностей ценных бумаг.

В заключение данного обзора рынка секьюритизации можно выделить основные определяющие факторы развития секьюритизации в западных странах:

- 1) государственное стимулирование;
- 2) фактор внешней среды;
- 3) поиск новых доступных источников финансирования;
- 4) нормативное ограничение;

Опыт западных стран свидетельствует о необходимости стимулирования практики секьюритизации. Подобные меры формируют общую инвестиционную привлекательность ценных бумаг, которые выпускаются в рамках секьюритизации и играют роль катализатора на начальном этапе. Для всех стран фактор государственного регулирования является исключительно важным. Регулирующие органы пользовались механизмом секьюритизации даже с целью преодоления негативных последствий финансового кризиса.

Главные рычаги государства – разработка соответствующего нормативно-правового аппарата с целью регулирования и перераспределение потоков денежных средств в сфере государственных финансов. Практика освоения механизма секьюритизации западных стран послужила также основой при построении рынка секьюритизации в России. Внедрение

модели секьюритизации в России даёт множество возможностей для развития отечественного банковского сектора и фондового рынка.

### **2.3 Глобальное взаимодействие банковского сектора и фондового рынка: проблемы, тенденции, особенности.**

В последние несколько десятилетий произошли значительные изменения в мировой финансовой систем, на протяжении этого времени шёл процесс финансовализации экономики. Финансовый сектор вышел на передний план, начал диктовать свои правила. Банковский сектор подчинился, произошла его трансформация. Так, например банковский сектор США претерпел с 1945 по 2008 год серьёзные изменения (Рис.17). Доля коммерческих банков снизилась с 60% до 19%, компаний по страхованию жизни сократилась с 20 до 7%. В противовес этим данным, доля финансовых институтов выросла с 4 до 38%, из которых инвестиционные банки – с 2 до 18%. Особенно сильно возросла доля финансовых институтов, специализированных на выпуске ценных бумаг, которые обеспечены финансовыми активами (преимущественно залогами). Они оформились институционально лишь в 1984 г, а в 2008 достигли уже 20% от общих активов.<sup>60</sup> В итоге рассмотренных преобразований закрепилась смена драйверов роста – кредитование уступило место финансированию, сформировалось финансово-ориентированное хозяйство.

Данная тенденция, вышедшая к 2008 году из под контроля привела к мировому финансовому кризису. Практика выпуска ценных бумаг на основе ипотечных и других кредитов форсировала повышение уровня риска и привела к нестабильности финансовой системы. Развивалась система теневого банкинга, которая выросла на секьюритизации активов, интеграции банковской системы с другими финансовыми секторами. Основные её институты:

- 1) дилерские фирмы репо-финансирования;
- 2) компании, выдающие кредиты в виде ценных бумаг;
- 3) компании, занимающиеся структурированием инвестиционных продуктов;
- 4) компании, деятельность которых связана с оборотом ценных бумаг, выпущенных против финансовых активов;
- 5) кредитно-ориентированные хедж фонды и пр;<sup>61</sup>

<sup>60</sup> Nersisyan Y., Randall W.I. The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking// Working Paper, NY: 2010, N587 p.7-8

<sup>61</sup> Ключников И.К. Сценарии развития денежно-финансового хозяйства // Вестник Санкт-Петербургского университета, СПб: 2013, с.121

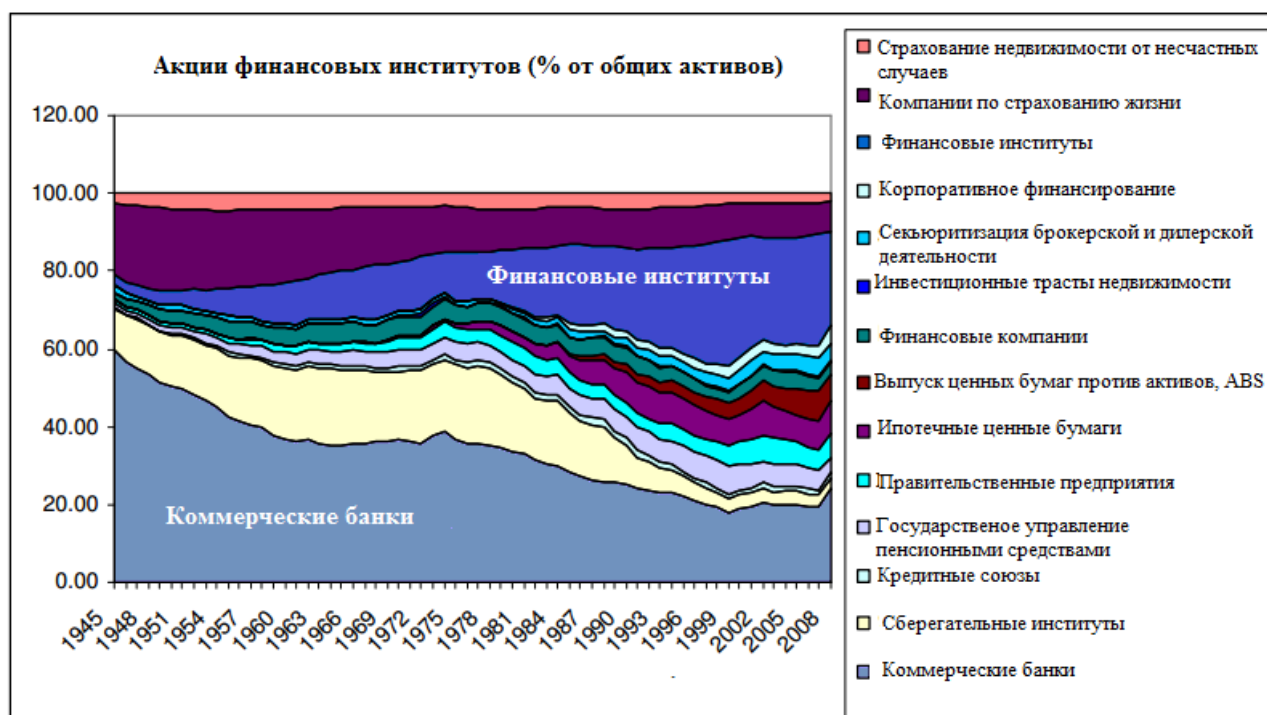


Рисунок 17. Анализ финансовых институтов США (% от общих активов). Переведено по данным ресурса <http://www.levyinstitute.org/pubs/>, Табл. 3

Таким образом, в современном хозяйстве банковский сектор и фондовый рынок неразделимы. Однако переориентация банковской деятельности преимущественно на площадку фондовых рынков влечёт за собой общее снижение устойчивости мировой финансовой системы. Сблaзн получения больших прибылей от оборота квази-денег и производных финансовых инструментов, отсутствие надлежащего контроля за деятельностью банков и недостаточный уровень ликвидности и устойчивости баков может привести к повторному кризису. Необходим государственный контроль, ужесточение требований к основным банковским показателям, снижение привлекательности для банковского сектора финансовых инструментов взамен повышению заинтересованности банков в осуществлении вложений в реальный сектор экономики.<sup>62</sup>

Другой немаловажной тенденцией развития мировой финансовой системы является выделение блока стран БРИКС. Наряду с глобализацией мирового хозяйства, сближения полярных моделей финансовых систем, сращивания банковского сектора и фондового рынка происходит выход в лидеры стран, находящихся ранее на периферии развития банковской системы. Если ещё в середине 1990-х гг. страны запада были крупнейшими глобальными кредиторами, а страны постсоветского пространства, развивающиеся страны и азиатско-тихоокеанский регион только адаптировались к трансформационным преобразованиям, то

<sup>62</sup> <sup>62</sup> Ключников И.К. Сценарии развития денежно-финансового хозяйства // Вестник Санкт-Петербургского университета, СПб: 2013, с.124-126

сейчас развитые страны зада выглядят сомнительными должниками, а Китай, Россия, Бразилия, Индия и ЮАР владеют валютными резервами общей суммой порядка \$5,2 трлн. В программе развития глобальной банковской системы в рамках стран БРИКС обновление финансовой архитектуры и системы инфраструктурных проектов. Это связано с возрастающей неудовлетворённостью работой мировых финансовых организаций с западным преобладанием (МВФ, Всемирный банк). Формирование региональных финансовых организаций в рамках группы БРИКС связано с расширением возможностей для экономики стран группы, выстраиванием новой глобально-скоординированной экономикой.<sup>63</sup> Тем не менее фондовый рынок США остаётся самым крупным в мире по капитализации рынком ценных бумаг (\$19,731трлн<sup>64</sup>), на котором представлены акции не только американских, но и международных крупнейших корпораций. Сегодня американский фондовый рынок привлекает множество как национальных, так и зарубежных (в том числе российских) инвесторов.

Мировые центральные банки могут влиять на мировую финансовую систему путём проведения той или иной политики. Например, они могут напрямую вмешиваться в деятельность фондовых рынков (например, за счет прямых программ покупки активов) или путём нормативного регулирования. Так, например, в Соединенных Штатах (Рис. 18), в октябре 2014 года ФРС объявила о прекращении своей программы по покупке облигаций. С помощью программы в экономику страны осуществился приток денежных средств в размере более \$ 4,5 трлн за счет покупки казначейских облигаций и ипотечные ценные бумаги с рынка, программа осуществлялась на протяжении 6 лет (декабрь 2008 - октябрь 2014).

В марте 2015 года Европейский центральный банк (ЕЦБ) запустил программу количественного смягчения объёмом € 1,1 трлн (примерно \$ 1,2 трлн), программу покупки государственного сектора, осуществление которой состоит в ежемесячных закупках государственных облигаций и ценных бумаг европейских институтов и национальных учреждений в сумме 60 миллиардов евро. Решение ЕЦБ аккумулировать деньги сразу привело к росту цен на активы.

Аналогичным образом, путем покупки японских правительственных облигаций, ETFs и J-REITs, Банк Японии объявил о своей второй денежно-кредитной программе количественного и качественного смягчения, с целью увеличения денежной базы, объём программы - 80 трлн йен (ок. \$ 650 миллиардов) в год. Основной задачей Банка Японии является достижение целевого уровня инфляции в 2% после многих лет дефляции.

<sup>63</sup> Васина М.Ю Мировая банковская система: трансформация в условиях глобальных финансовых дисбалансов// Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки, М.:2015, №6-2, с.127-128

<sup>64</sup> <http://quote.rbc.ru/topnews/2015/08/13/34418260.html>

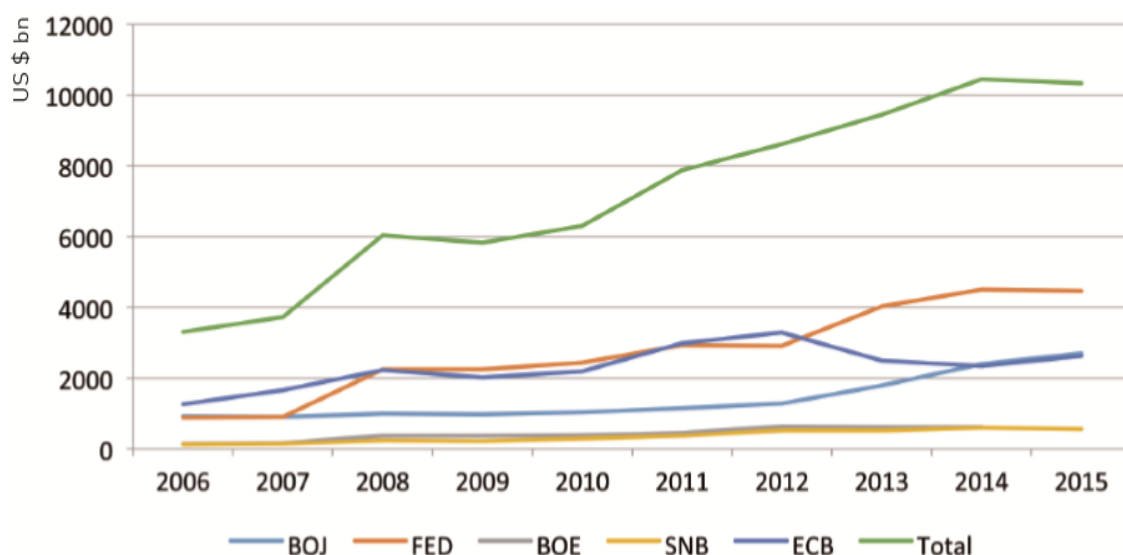


Рисунок 18. Динамика балансов отдельных центральных банков. Источник: [https://www.iosco.org/research/?subSection=securities\\_market\\_risk\\_outlook](https://www.iosco.org/research/?subSection=securities_market_risk_outlook).

Балансы основных центральных банков содержат ценные бумаги, приобретенные на рынках ценных бумаг и в основном содержат различные виды долговых ценных бумаг, которые превышают \$ 10 трлн. В Соединенных Штатах, сократились затраты на покупку активов, и величина составила \$ 4.46 трлн в первом квартале 2015 года, по сравнению с \$ 4.5 трлн, которые имели место перед тем, как программа по смягчению была остановлена. В Европе активы ЕЦБ продолжали расти с \$ 2.3 трлн в 2014 г до \$ 2.6 трлн в первом квартале 2015. Программа количественного и качественного смягчения Банка Японии привела к дополнительному увеличению размера активов Банка Японии до \$ 2.7 трлн в первом квартале 2015 года. Существует мнение, что к 2017 году, покупки Банка Японии могут достигнуть половину от общего объема государственных облигаций.<sup>65</sup>

Таким образом, наряду с глобализацией мирового хозяйства, сращиванием банковского сектора и фондового рынка, сближением национальных финансовых моделей наблюдается формирование региональных групп финансовых организаций. Опыт мирового финансового кризиса 2008 года вскрыл основные проблемы западной модели финансовой системы, где излишняя свобода и погоня за прибылью в ущерб устойчивости привела к краху системы. Требуется достаточный уровень государственного контроля и формирование принципиально новой финансовой архитектуры.

В заключение можно сказать, что операции российских банков с ценными бумагами перенимают опыт зарубежной практики, как в разрезе внедрения новых инструментов финансирования – секьюритизации, так и в соответствии с глобальными тенденциями развития мировой финансовой системы.

<sup>65</sup> IOSCO Securities Markets Risk Outlook 2016, с.17



## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В ходе исследования был проведён анализ этапов развития взаимодействия банковского сектора и фондового рынка в рамках операций банков с ценными бумагами, его современного состояния и тенденций дальнейшего развития. Для этого были проанализированы теоретическая составляющая деятельности банков по операциям с ценными бумагами, основные особенности развития фондового рынка России и зарубежных стран, была дана характеристика этапов формирования отечественного фондового рынка, охарактеризовано влияние мирового финансового кризиса на российский и зарубежные фондовые рынки, раскрыты основные теоретические положения классификации банковских операций с ценными бумагами, была раскрыта сущность и формы секьюритизации. В ходе практической части был произведён анализ деятельности банков с ценными бумагами в исторической ретроспективе и в настоящее время, дана характеристика современного состояния мирового фондового рынка и банковского сектора, особенности взаимодействия этих двух компонентов финансовой системы в России и в мире.

Страноведческий анализ показал, что фондовые рынки разных стран имеют свои особенности, сложившиеся исторически. Известны две основные модели фондовых рынков: европейско-континентальная, характеризующаяся большим влиянием на рынке ценных бумаг банковского сектора и англосаксонская, с разделением банков и рынка ценных бумаг, большой степени либерализации последнего. То есть каждая модель имеет свою специфику степени близости биржи и банковского сектора и свои традиции банковской деятельности.

Анализ банковской деятельности в рамках осуществления операций с ценными бумагами выявил, что помимо общепринятого деления подобной деятельности на эмиссионную, инвестиционную и деятельность в качестве профессионального участника фондового рынка, на современном этапе можно также выделить операции по секьюритизации банковских кредитов. Особенности проведения подобных операций и тенденции развития рынка секьюритизации продемонстрировали перспективность проведения сделок по секьюритизации как в России, так и в мире.

На сегодняшний момент наблюдаются тенденции сближения, конвергенции моделей фондового рынка. Мировой экономический кризис показал всю глубину взаимосвязи экономических систем разных стран мира, высокий уровень взаимного влияния банковского сектора и фондового рынка. Разнообразие деятельности банка на рынке ценных бумаг велико, но принято выделять три вида операций: эмиссионные, инвестиционные и операции банков на рынке ценных бумаг в качестве профессиональных участников. Каждый вид деятельности

выполняет свою важную функцию, как то: формирование ресурсной базы, поддержание достаточного уровня ликвидности банка и прочее. В результате успешного использования всего спектра видов деятельности банка на рынке ценных бумаг повышается уровень влияния банковского сектора на фондовом рынке и растёт эффективность предоставления банками традиционных банковских услуг.

Что касается обзора современного состояния банковского сектора и рынка ценных бумаг и особенностей их взаимосвязи, то с учётом современных мировых тенденций экономического развития, как то: глобализация мирового хозяйства, сращивание рынка ценных бумаг и банковского сектора, сближением национальных моделей фондового рынка, просматривается тенденция формирования региональных групп финансовых организаций. Финансовый кризис 2008 года продемонстрировал необходимость разработки принципиально новой финансовой архитектуры, повышения уровня государственного регулирования и ужесточения требования к основным показателям банковской деятельности. Происходит смена лидера мировой финансовой системы, усиление влияния стран тихоокеанского региона, блока БРИКС взамен господства западных стран.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

### Нормативно-правовые акты

1. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ
2. Закон Российской Федерации «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29 июля 1998 г. № 136
3. Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 05.04.2016) "О банках и банковской деятельности"
4. Федеральный закон от 07.02.2011 N 7-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте"

### Монографии, учебники, учебные пособия

1. Агарков М. М. Основы банковского права; Учение о ценных бумагах. 3-е изд., стереотип. М.: Wolters Kluwer, 2005, 336 с
2. Белоглазова Г.Н. Деньги, кредит, банки, М.: - Высшее образование - М, 2009, - 392 с.
3. Белых В.С. Банковское право - М.: Проспект, 2013. 696 с.
4. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее. - М.: ИНФРА-М, 2011. – 397 с.
5. Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков – М.: Волтерс Клувер, 2007, - 624 с
6. Дэвидсон Э. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ, М. 2007, 596 с.
7. Ермаков С.Л. Основы организации деятельности коммерческого банка, М.:2009, 656 с.
8. Жуков Е.Ф. Деньги. Кредит. Банки., М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009 – 783 с.
9. Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг. - М.: «ЮНИТИ-ДАНА» -2009, 567 с.
10. Лялин В.А., Воробьев П.В, Рынок ценных бумаг. - 2-е изд. - М.: Проспект, 2013. – 400 с.
11. Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 426 с.
12. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг, М.: - Перспектива, 2002, - 87 с.
13. Миркин Я. Ценные бумаги и фондовый рынок, - М: Перспектива, 1995 г., - 488 стр
14. Новашина Т.С., Криворучко С.В. Операции банков с ценными бумагами, М: - МФПА, 2005, - 367 с.
15. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: Управление и операции, - М: ЛЕНАНД, 2014, - 328 с.
16. Ческидов Б.М. Развитие банковских операций с ценными бумагами. - М.: Финансы и статистика, 1997.— 336с

### Статьи в журналах и других периодических изданиях

1. Васина М.Ю. Мировая банковская система: трансформация в условиях глобальных финансовых дисбалансов// Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки, М.:2015, №6-2, с.123-128
2. Ведев А.Л., Актуальные проблемы развития банковской системы в Российской федерации// Экономическая политика, М.:2013, с.7-24
3. Ключников И.К. Сценарии развития денежно-финансового хозяйства // Вестник Санкт-Петербургского университета, СПб: 2013, с.110-127

4. Ковалёв А.И. Роль и значение коммерческих банков на российском фондовом рынке послекризисного периода // Финансовые рынки М.: 2010 №4, с 66-78
5. Миркин Я. Р 30 тезисов. Ключевые идеи развития фондового рынка // Рынок ценных бумаг. М. 2007. № 11, с.27-38
6. Настанский А.Мировой финансовый и банковский кризис: факты, оценки, статистика // Вестник НГУЭУ. 2010 № 2, с.24-31
7. Никитина Н.И. Регулирование финансовых рынков в посткризисных условиях: рекомендации ведущих экономистов США// США -Канада: экономика- политика-культура, М.: 2010 №7, с 37-52
8. Пелих С.А., Рачковская О.С. Две концепции развития фондового рынка // Финансы, М., 1999, № 10, с.44-56
9. Петровичев Ю.А. Развитие секьюритизации в условиях рыночной экономики // Финансы и бизнес, М.:2011, №3, с.84-94
10. Рачкевич А.Ю., Алексеева И.А. Секьюритизация: характерные признаки и определение//Деньги и кредит, вып.№ 8, 2008, с.22-32
11. Савинова В.А. Операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг и направления их развития// Экономические науки, № 10 (119) 2014, с.87-92
12. Ставничая И.С. Инвестиционная деятельность коммерческих банков: анализ и перспективы//Аудит и финансовый анализ, №3, 2013, с 266-270,
13. Ческидов Б.М. Пути развития фондового рынка//Вопросы фондового и валютного рынка М.1998 №2(6), с.36-44
14. Щемелева А.С. Тенденции развития банковского сектора и рынка ценных бумаг в посткризисный период в России // Финансовые рынки М.: 2010г №3 с 61-69
15. Nersisyan Y., Randall W.I. The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking// Working Paper, NY: The Levy Economics Institute Press, 2010, N587, 30p

#### Статистические сборники и отчеты

1. Энциклопедия российской секьюритизации 2016 г: сборник тематических материалов/ компания «РУСИПОТЕКА», информационное агентство Cbonds, 2016.
2. Financial Stability Oversight Council — Annual Report, 2016, 150p.
3. IOSCO Securities Markets Risk Outlook 2016, 91 p.
4. Securitisation Data Report: European Structured Finance, 2015/ Association for Financial Markets in Europe, www.afme.eu, 37 p.
5. The Bank of England's supervision of financial market infrastructures — Annual Report, 2016, 31p.
6. U.S. Securitization year in review, 2015, 27p.

#### Электронные ресурсы и документы

1. Информационное агентство «Русипотека» -<http://www.rusipoteka.ru/>;
2. Информационное агентство «Cbonds» - <http://www.cbonds.info/>;
3. Ипотечный агент ЗАО «АИЖК-2008-1» - <http://3ma.ahml.ru/>;
4. Сайт Банка России URL: <http://www.cbr.ru/>.
5. Сайт группы «Московская биржа» URL: <http://www.moex.com/ru/>.
6. Сайт Минфина URL: <http://www.minfin.ru/ru/>.
7. American securitization forum (ASF): <http://www.americansecuritization.com/>;
8. The Association for Financial Markets in Europe (AFME): [http://www.afme.eu](http://www.afme.eu;);
9. The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA): <http://www.sifma.org>
10. <http://www.banki.ru/>
11. [http://bizbook.online/fondovaya-birja\\_694/113-birjevoy-fondovyy-rynok-organizatsiya.html](http://bizbook.online/fondovaya-birja_694/113-birjevoy-fondovyy-rynok-organizatsiya.html)